

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**VLOGA RAČUNOVODSKIH INFORMACIJ PRI
NAPOVEDOVANJU PLAČILNE SPOSOBNOSTI Z
IZKAZOM FINANČNEGA IZIDA**

Ljubljana, september 2002

MITJA KEPEC

I Z J A V A

Študent MITJA KEPEC izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. SLAVKE KAVČIČ, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 26.9.2002.

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. PLAČILNA SPOSOBNOST.....	3
2.1. OPREDELITEV PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	3
2.2. VRSTE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	5
2.2.1. Tehnična in dejanska plačilna sposobnost.....	5
2.2.2. Absolutna in relativna končna plačilna sposobnost.....	6
2.2.3. Obdobjna, trenutna in trajna plačilna sposobnost.....	7
2.2.4. Kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost.....	7
2.2.5. Bilančna in načrtovana plačilna sposobnost.....	8
2.2.6. Notranja in zunanja plačilna sposobnost.....	8
2.2.7. Naravna in umetna plačilna sposobnost.....	8
2.3. OBRATNI KAPITAL IN STRUKTURA KAPITALA	8
2.3.1. Obratni kapital	9
2.3.2. Struktura kapitala.....	11
2.3.3. Razmerje med plačilno sposobnostjo in dobičkonosnostjo podjetja na kratki in dolgi rok.....	12
3. NAPOVEDOVANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI NA PODLAGI TEMELJNIH RAČUNOVODSKIH IZKAZOV	12
3.1. RAČUNOVODSKO INFORMIRANJE	12
3.2. DINAMIČNI IN STATIČNI NAČIN UGOTAVLJANJA PLAČILNE SPOSOBNOSTI	13
3.3. IZKAZ STANJA	14
3.4. IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA	15
3.5. IZKAZ FINANČNEGA IZIDA	16
3.5.1. Uporabna vrednost izkaza finančnega izida	17
3.5.2. Metode sestavljanja izkaza finančnega izida.....	19
3.5.2.1. Neposredna metoda	20
3.5.2.2. Posredna metoda.....	20
3.5.3. Kategorije denarnega toka	21
3.5.4. Oblike izkaza finančnega izida.....	21
3.5.5. Predračun izkaza finančnega izida.....	22
3.5.6. Vrste denarnega toka.....	25
3.5.7.1. Neto denarni tok	25
3.5.7.2. Prosti denarni tok.....	25
3.5.7.3. Čisti dobiček ali denarni tok?.....	26

4. RAČUNOVODSKI KAZALNIKI POMEMBNI ZA NAPOVEDOVANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI	27
4.1. KAZALNIKI KRATKOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI	28
4.1.1. Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti	28
4.1.2. Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti	29
4.1.3. Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti	29
4.2. KAZALNIKI DOLGOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	30
4.2.1. Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev	30
4.2.2. Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev	30
4.2.3. Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog	30
4.2.4. Koeficient dolgoročne pokritost dolgoročnih sredstev	30
4.3. KAZALNIKI FINANČNE TOKOVNOSTI.....	31
4.3.1. Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov.....	31
4.3.2. Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju	31
4.3.3. Stopnja zadolžitve.....	31
4.4. NAPAKE V ZVEZI Z RAČUNOVODSKIMI KAZALNIKI.....	32
5. UGOTAVLJANJE KRATKOROČNE IN DOLGOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA DROGA D.D.....	33
5.1. PREDSTAVITEV PODJETJA DROGA D.D.....	33
5.2. ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA DROGA D.D.....	35
5.2.1. Izkaz finančnega izida	35
5.2.2. Ugotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti Droge d.d.....	38
5.2.3. Ugotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti Droge d.d.	39
5.2.4. Ugotavljanje plačilne sposobnosti Droge d.d. na podlagi kazalnikov finančne tokovnosti	41
5.2.5. Povzetek analize	43
6. SKLEP.....	43
LITERATURA	44
VIRI.....	47
PRILOGE	

1. UVOD

Podjetja (predvsem tista, ki kotirajo na borzi) si zaradi zahtev okolja prizadevajo za čimvečjo transparentnost poslovanja in razkrivanja računovodskih podatkov. Kljub temu prihaja do zlorab in prevar, ki zmanjšujejo zaupanje okolja v objavljene računovodske podatke podjetij oz. povečujejo zahteve po njihovem še večjem razkritju. Če se zavedamo zmožnosti kreativnega računovodstva, nam podatek o čistem dobičku nekega podjetja še zdaleč ne bo dovolj, da presodimo njegovo uspešnost poslovanja, še manj pa njegovo plačilno sposobnost. Zato je potreben celovit vpogled v temeljne računovodske izkaze podjetja, pri čemer ne smemo zanemarjati pomena nobenega od njih. Le na podlagi računovodskih informacij, pridobljenih iz temeljnih računovodskih izkazov, si lahko ustvarimo relativno objektivno sliko o uspešnosti poslovanja in plačilni sposobnosti podjetja.

Namen te diplomske naloge je predstaviti načine ugotavljanja kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Dolgoročna plačilna sposobnost je namreč poglavitnega pomena za poslovanje in obstoj podjetja na dolgi rok (Peterlin, 199, str. 60). Dolgoročna in kratkoročna plačilna sposobnost pa sta povezani in vplivata ena na drugo, zato ju ne smemo obravnavati ločeno. Plačilno sposobnost je zato potrebno obravnavati z obeh vidikov kot sočasni kategoriji, ki sta medsebojno pogojeni (Kokotec-Novak, 2002, str. 2).

V diplomski nalogi je poudarek predvsem na izkazu finančnega izida, manj pa na bilanci stanja in izkazu poslovnega izida kot bolj razširjenima pokazateljema oz. viroma za ugotavljanje uspešnosti poslovanja in plačilne sposobnosti podjetja. Poleg praktičnega razloga za omenjeno dejstvo – omejen prostor oz. obseg diplomskega dela, me je k temu napeljalo tudi dejstvo, da se pomen izkaza finančnega izida kot relativno mladega računovodskega poročila povečuje. Poleg tega so se v praksi pokazale določene pomanjkljivosti izkaza poslovnega izida oz. potreba po drugačnih in bolj poglobljenih informacijah, na podlagi katerih si uporabniki računovodskih izkazov ustvarjajo mnenje o uspešnosti poslovanja podjetja in njegove plačilne sposobnosti kot najprimernejšega pokazatelja plačilne (ne)sposobnosti podjetja. V primerjavi z računovodskimi kazalniki plačilne sposobnosti podjetja, izračunanimi na podlagi izkaza poslovnega izida in bilance stanja, ima izkaz finančnega izida kopico prednosti, predvsem v smislu večje informacijske vrednosti. V diplomski nalogi sem se osredotočil predvsem na informacijsko vrednost izkaza finančnega izida ter kazalnikov, ki izhajajo iz njega, ne pa toliko na sam postopek njegove sestave.

V prvem delu diplomskega dela sem predstavil opredelitve plačilne sposobnosti, solventnosti in likvidnosti ter njene vrste. Poleg tega sem podal opredelitve obratnega kapitala in strukture kapitala ter njun vpliv na plačilno sposobnost podjetja.

V drugem delu sem predstavil računovodsko informiranje ter statični in dinamični način ugotavljanja plačilne sposobnosti na podlagi bilance stanja, izkaza poslovnega izida ter izkaza finančnega izida. Slednjega sem podrobneje predstavil v smislu različnih metod in oblik njegovega sestavljanja. Poleg same predstavitve izkaza finančnega izida sem skušal opisati tudi njegovo uporabno vrednost, ki jo ima kot samostojni temeljni računovodski izkaz, kakor tudi v povezavi z ostalima dvema temeljnima računovodskima izkazoma. Opredelil sem tudi kategorije poslovnoizidnega toka ter različne vrste denarnega toka kot glavnega sodila plačilne sposobnosti podjetja na podlagi izkaza finančnega izida.

V tretjem delu sem opisal računovodske kazalnike, ki so pomembni za napovedovanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti in ki jih izračunavamo iz izkaza poslovnega izida, bilance stanja in izkaza finančnega izida, ter možne napake, ki se utegnejo pojaviti pri njihovem izračunavanju in interpretaciji.

V zadnjem delu pa sem teoretično zasnovo, obdelano v diplomski nalogi, uporabil pri ugotavljanju plačilne sposobnosti podjetja Droga d.d. ter podal zaključke, ki izhajajo iz analize.

2. PLAČILNA SPOSOBNOST

2.1. OPREDELITEV PLAČILNE SPOSOBNOSTI

Plačilna sposobnost v širšem smislu je sposobnost poravnavanja obveznosti (Mlinarič, 2000, str. 17).

Za njen opis se v literaturi največkrat uporabljata izraza likvidnost in solventnost. Prvi izraz (likvidnost) se največkrat uporablja kot pojem za ocenitev kratkoročne plačilne sposobnosti, solventnost pa kot pojem za ocenitev dolgoročne plačilne sposobnosti.

Slovar slovenskega knjižnega jezika ponuja dve opredelitvi likvidnosti. Likvidnost kot sposobnost v danem času poravnati svoje plačilne obveznosti (plačilna sposobnost) ter likvidnost kot značilnost, da se (kaj) lahko hitro in brez izgub spremeni v denarna sredstva (vnovčljivost).

Turk ločuje med likvidnostjo organizacije (podjetja) in likvidnostjo sredstev. Likvidnost podjetja enači z njegovo plačilno sposobnostjo oz. solventnostjo, ki pomeni sposobnost podjetja, da poravnava v plačilo zapadle dolgove. V primeru poravnavanja dolgov v kratkem roku gre za kratkoročno plačilno sposobnost, poravnavanje vseh dolgov v dolgem roku pa pomeni dolgoročno plačilno sposobnost podjetja (Turk, 2000, str. 445). Likvidnost sredstev Turk razdeli na dinamično likvidnost sredstev oz. preoblikovalnost sredstev ter statično likvidnost sredstev oz. udenarljivost. Preoblikovalnost sredstev pomeni sposobnost sredstev za preoblikovanje iz obstoječe oblike v kako drugo obliko – navadno iz stvari in pravic v denar (Turk, 2000, str. 547). Udenarljivost oz. unovčljivost sredstev pa pomeni njihovo lastnost, da jih je mogoče preoblikovati v denar. Stopnja udenarljivosti sredstev je odvisna od njihove oddaljenosti od denarne oblike (Turk, 2000, str. 764).

Tudi Koletnik ločuje med likvidnostjo sredstev in likvidnostjo podjetja (absolutna in relativna likvidnost). Likvidnost opredeljuje kot premoženjsko finančni položaj podjetja, ki je najvažnejši pogoj za obstoj in razvoj podjetja (Koletnik, 1997, str. 212).

Slovar tujk likvidnost definira kot (iz)plačljivost, zapadlost, dospelost; plačilna zmožnost (Verbinc, 1982, str. 413). Ta definicija likvidnosti se torej bolj nagiba k opredelitvi likvidnosti kot sposobnosti (podjetja) in ne k likvidnosti kot značilnosti (sredstva), da se hitro in brez izgub spremeni v denarno sredstvo.

»Likvidnost je sposobnost spreminjanja nedenarnega premoženja v denarna sredstva, stopnja likvidnosti pa je odvisna od časa in stroškov, ki so za to potrebni. Gre torej za procesni vidik kakovosti neke premoženjske oblike, ki jo proučujemo dinamično, glede na oddaljenost od najbolj likvidne oblike premoženja – denarja« (Mlinarič, 2000, str. 16).

V povezavi z razlago pojma likvidnost je potrebno omeniti tudi likvidnostno tveganje. Likvidnostno tveganje je eno izmed finančnih tveganj, s katerimi se soočajo podjetja pri svojem poslovanju, in pomeni možnost plačilne nesposobnosti zaradi neustrezne likvidnostne strukture. Gre za nevarnost neuskrajane dospelosti sredstev in obveznosti do njihovih virov v podjetju, kar lahko povzroči poslabšanje plačilne sposobnosti podjetja (pomanjkanje denarnih sredstev za poravnavanje dospelih obveznosti) in v skrajnem primeru (če se podjetje predolgo sooča s poslabšano plačilno sposobnostjo oz. se mu le-ta še stopnjuje) tudi propad podjetja (Peterlin, 1999, str. 59).

Za solventnost lahko najdemo enotnejše opredelitve v Slovarju slovenskega knjižnega jezika in v Slovarju tujk. Oba vira opredeljujeta solventnost kot sposobnost poravnavanja plačilnih obveznosti – plačilna sposobnost (Slovar slovenskega knjižnega jezika) oz. kot zmožnost plačila (Verbinc, 1982, str. 667).

V tuji literaturi je solventnost opredeljena kot sposobnost podjetja, da poravna svoje dolgove ob dospelosti (Meigs, 1999, str. 27). Nasproten pojem je insolventnost. Pojem solventnost služi za opis plačilne sposobnosti podjetja na kratek in dolgi rok (kratkoročna in dolgoročna solventnost).

Kokotec-Novak enači plačilno sposobnost, plačilno zmožnost, likvidnost in solventnost – gre za sposobnost podjetja, da v trenutku zapadlosti poravna z denarnimi sredstvi svoje obveznosti (Kokotec-Novak, 2002, str. 2).

Tudi Ribnikar enači pomen pojmov likvidnost in solventnost. Likvidnost pomeni značilnost neke premoženjske oblike – realne ali finančne; gre za obseg, v katerem aktiva ali portfelj aktiv združujeta dve lastnosti: tržnost in kapitalsko gotovost. Obseg tržnosti in likvidnosti denarja kot plačilnega sredstva je najvišji – denar je torej najlikvidnejša oblika premoženja. Krajši kot je čas, v katerem je mogoče s prodajo doseči vrednost neke premoženjske oblike, večja je njena likvidnost. Likvidnost nam torej izraža, kako je s spremenljivostjo premoženjske oblike v denar. Drugi pomen likvidnosti pa je značilnost poslovne institucije (podjetja ali banke). Gre za dosegljivost denarja in/ali likvidnega premoženja, da bi zadostili takojšnjim potrebam poslovanja, na primer dospelim plačilnim obveznostim (Ribnikar, 1989, str. 93).

Plačilno sposobnost obravnava tudi Zakon o finančnem poslovanju podjetij; 5. člen omenjenega zakona obravnava načelo likvidnosti in solventnosti: »Podjetje mora poslovati tako, da je v vsakem trenutku sposobno pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti ter da je trajno sposobno izpolniti vse svoje obveznosti.« (Zakon o finančnem poslovanju podjetij, 1999). Prvi del opredelitve plačilne sposobnosti podjetja, kot ga opredeljuje Zakon o finančnem poslovanju podjetij, se nanaša na kratkoročno plačilno sposobnost; gre torej za sposobnost rednega plačevanja v plačilo zapadlih obveznosti. Drugi del prejšnje opredelitve pa se nanaša na dolgoročno plačilno sposobnost (solventnost); le-ta je

opredeljena kot sposobnost gospodarjenja z viri in naložbami na način, ki podjetju omogočajo trajno sposobnost poravnavanja vseh njegovih obveznosti (Vidic, 2000, str. 42).

Peterlin pri opredelitvi plačilne sposobnosti le-to najprej razdeli na kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost, katera je tudi odločilnega pomena za uspešno poslovanje podjetja. »Kratkoročna plačilna sposobnost je tako načelo kot tudi izraz sposobnosti podjetja, da v kratkem roku razpolaga z ustreznimi likvidnimi sredstvi za pravočasno izvedbo potrebnih plačil, kar dosega z usklajevanjem materialnih in finančnih tokov.« Dolgoročna plačilna sposobnost je poglobitnega pomena za poslovanje in obstoj podjetja na dolgi rok. Donosno poslovanje podjetja pa je osnovni (vendar ne zadostni) pogoj za doseganje dolgoročne plačilne sposobnosti. Podjetje mora voditi takšno politiko poslovanja, da se bodo povečevali ne le trajni viri poslovnih sredstev, temveč tudi da se bo zagotavljal ustrezen finančnoposredniški položaj, ki bo zagotavljal likvidnost in plačilno sposobnost podjetja (Peterlin, 1999, str. 60).

Vsem zgornjim opredelitvam navkljub pa se nekateri avtorji zavzemajo samo za rabo besede plačilna sposobnost. Mlinarič trdi, da je edini primeren izraz za dosego namenov Zakona o finančnem poslovanju podjetij »plačilna sposobnost oz. nesposobnost« ter da je raba izraza »likvidnost« nepotrebna. Uporaba tujke solventnost pa se mu zdi še bolj neprimerna (Mlinarič, 2000, str. 18).

V diplomski nalogi sem skušal čimveč uporabljati izraz plačilna sposobnost (dolgoročna in kratkoročna). Na nekaterih mestih pa sem uporabil tudi pojma likvidnost in solventnost; likvidnost v smislu sposobnosti preoblikovanja (nedenarnih) sredstev v denarno obliko ter solventnost kot sinonim za dolgoročno plačilno sposobnost podjetja.

2.2. VRSTE PLAČILNE SPOSOBNOSTI

2.2.1. Tehnična in dejanska plačilna sposobnost

Vložena finančna sredstva podjetja med poslovanjem zavzamejo najrazličnejše oblike premoženja, zato je plačilno sposobnost potrebno ločiti na:

- tehnično (sprotno, vsakodnevno),
- dejansko (dolgoročno).

V celotni življenjski dobi podjetja mora biti v ospredju tehnična (vsakodnevna) plačilna sposobnost podjetja. Podjetje mora imeti zadosten denarni tok iz poslovne dejavnosti, financiranja ali dezinvestiranja, ki mu zagotavlja tehnično plačilno sposobnost oz. potrebno količino denarja za plačilo zapadlih obveznosti ob pravem času in na pravem mestu. Dejanska (dolgoročna) plačilna sposobnost pa se izkaže le ob likvidaciji ali stečaju

podjetja, ko je potrebno zagotoviti preoblikovanje celotnega premoženja v denarna sredstva z namenom izplačila tujih (izposojenih) virov sredstev ter iz preostanka denarnih sredstev še lastnike. Pred tem pa je potrebno sprotno spremljanje dejanske plačilne sposobnosti. To počnemo tako, da primerjamo tržno vrednost podjetja (kot delujočo celoto) oz. njegovih sredstev (v primeru prodaje po delih) z obveznostmi (Mlinarič, 2000, str. 18).

Podjetje je sproti plačilno sposobno, če ima v vsakem trenutku toliko denarja, kot je stanje ob določenem trenutku zapadlih obveznosti, ki jih mora poravnati. Končna plačilna sposobnost pa pomeni, da ima podjetje ob prenehanju svojega obstoja dovolj lastnih sredstev, da poravnava vse svoje dolgove in v najboljšem primeru še povrne vložke kapitala svojim lastnikom (Turk, 1990, str. 304).

2.2.2. Absolutna in relativna končna plačilna sposobnost

Relativna plačilna sposobnost je sposobnost podjetja, da s svojimi sredstvi pokrije vse svoje dolgove, to je obveznosti v razmerju do drugih pravnih in fizičnih oseb. Absolutna končna plačilna sposobnost pa je sposobnost podjetja, da s svojimi sredstvi zagotovi ne samo poravnavo vseh dolgov temveč, tudi vračilo kapitala (Turk, 1990, str. 83).

Obstaja pa še tretja opredelitev plačilne sposobnosti; slednja razlikuje med absolutno, končno ter izvedeno plačilno sposobnostjo. Med seboj se ločijo glede na sredstva, s katerimi podjetje poravnava svoje zapadle obveznosti. Podjetje je plačilno sposobno takrat, ko je sposobno poravnati zapadle obveznosti z likvidnimi sredstvi prvega reda (gotovina in žiro račun, čeki, menice primerne za diskont, terjatve iz blagovnih dobav in storitev). Izvedena plačilna sposobnost pomeni, da podjetje poravnava zapadle obveznosti s sredstvi prvega, drugega in tretjega reda; poleg prej naštetih sredstev spadajo sem še polproizvodi in končni proizvodi, ki se težko prodajajo, ter prodaja materiala do varnostnih rezerv. Relativna plačilna sposobnost podjetja pa pomeni, da se le-to za poravnavanje svojih obveznosti poleg sredstev, naštetih pri izvedeni plačilni sposobnosti, poslužuje še možnosti najetja likvidnostnega kredita. Podjetje se pri poravnavi zapadlih obveznosti poslužuje najprej likvidnih sredstev prvega reda in šele nato ostalih. Seveda pa je vrstni red lahko tudi drugačen, pač glede na najbolj ugoden način plačila. Če podjetje ne more poravnati zapadlih obveznosti niti s potencialom relativne plačilne sposobnosti, zaide v stanje plačilne nesposobnosti (Kovačič, 1997, str. 10).

2.2.3. Obdobna, trenutna in trajna plačilna sposobnost

Pri razlagi plačilne sposobnosti ne smemo pozabiti na obdobje, v katerem ugotavljamo, ali je podjetje plačilno sposobno ali ne. Tako ločimo (Kokotec-Novak, 1995, str. 7):

- trenutno plačilno sposobnost, ki jo podjetje dosega, če v pravem trenutku (na določen dan) poravnava zapadle obveznosti;
- stalno (permanentno) plačilno sposobnost, ki jo podjetje dosega, če stalno poravnava svoje obveznosti do zapadlosti;
- obdobno (periodično) plačilno sposobnost, ki jo podjetje doseže v nekem obdobju.

2.2.4. Kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost

Plačilna sposobnost z vidika časovne razsežnosti se deli na:

- kratkoročno plačilno sposobnost, ki jo podjetje doseže na kratki rok (npr. na določen dan, teden, mesec);
- dolgoročno plačilno sposobnost, ki jo podjetje doseže na dolgi rok (npr. v enem letu).

Dolgoročna in kratkoročna plačilna sposobnost sta povezani in vplivata ena na drugo, zato ju ne smemo obravnavati ločeno. Če podjetje ne doseže dolgoročne plačilne sposobnosti, tudi ne more dosegati kratkoročne plačilne sposobnosti oziroma doseganje plačilne sposobnosti na kratek rok vpliva tudi na doseganje dolgoročne plačilne sposobnosti. Plačilno sposobnost je zato potrebno obravnavati z obeh vidikov kot sočasni kategoriji, ki sta medsebojno pogojeni (Kokotec-Novak, 2002, str. 2).

Zagotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti včasih od finančne funkcije v podjetju zahteva, da sprejema odločitve, ki so v nasprotju z načelom donosnega poslovanja, ker si mora izposoditi dražji vir financiranja, da bi lahko premostila likvidnostne težave in tako zagotovila neovirano tekoče poslovanje (Peterlin, 1999, str. 60).

Povezavo med dolgoročno in kratkoročno plačilno sposobnostjo nazorno kaže primer, ko je podjetje plačilno nesposobno na kratek in dolgi rok. To podjetje se znajde v začaranem krogu, saj ne more nadaljevati s poslovanjem brez novega (zunanjega financiranja), njegova dolgoročna plačilna nesposobnost pa mu preprečuje oz. onemogoča pridobiti nova sredstva (Bryan, 1999, str. 7).

O vplivu kratkoročne plačilne sposobnosti na dolgoročno plačilno sposobnost Peterlin navaja slednje: »Kratkoročna plačilna sposobnost je pogoj za donosnost poslovanja podjetja, ta pa je pogoj za doseganje dolgoročnega finančnega ravnotežja. Če podjetje pri svojem poslovanju dosega dobiček in je težnja gibanja dobička pozitivna, je torej

kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobno. S tem je tudi izpostavljenost likvidnostnemu tveganju primerno majhna« (Peterlin, 1999, str. 69).

2.2.5. Bilančna in načrtovana plačilna sposobnost

Bilančna plačilna sposobnost je rezultat statičnega finančnega ravnotežja, ki je razvidno na dan sestavljanja bilance stanja. Vendar pa je z vidika podjetja pomembno predvsem konkretno gibanje denarnih tokov v nekem prihodnjem obdobju, na podlagi katerega se lahko sprejmejo določeni ukrepi za doseg stanja optimalne plačilne sposobnosti. To pa že posega na področje načrtovane plačilne sposobnosti, ki je dosežena, kadar so upoštevani na eni strani poleg razpoložljivih plačilnih sredstev tudi zneski načrtovanih prejemkov in na drugi strani poleg že doseženih obveznosti še obveznosti, ki nastanejo in zapadejo v tem obdobju. Pomen bilančne plačilne sposobnosti je predvsem v tem, da je pogosto edini verodostojni vir informacij za uporabnike računovodskih izkazov izven podjetja, ki se je poslužujejo pri presoji kreditne bonitete (Kovačič, 1997, str. 9).

2.2.6. Notranja in zunanja plačilna sposobnost

Ločimo tudi notranjo (interno) in zunanjo (eksterno) plačilno sposobnost. Podjetje je notranje plačilno sposobno, če je sposobno sproti poravnati dospele finančne obveznosti do zaposlenih. Zunanja plačilna sposobnost pa je sposobnost podjetja, da sproti poravnava v plačilo dospele dolgove in nastale finančne obveznosti do tistih pravnih in fizičnih oseb, ki niso nosilci upravljanja v podjetju. Resnično plačilno sposobno je tisto podjetje, ki je istočasno notranje in zunanje plačilno sposobno.

2.2.7. Naravna in umetna plačilna sposobnost

Naravno plačilno sposobnost podjetje doseže pri normalnem poslovanju, ko si porabo ali obrabo sredstev povrne s prodajo poslovnih učinkov. Umetno plačilno sposobnost pa podjetje doseže z unovčitvijo (prodajo) nedenarnih sredstev (Koletnik, 1997, str. 212).

2.3. OBRATNI KAPITAL IN STRUKTURA KAPITALA

Na plačilno sposobnost podjetja vplivata s svojo strukturo in obsegom tudi obratni kapital in kapitalska struktura. Optimizacija obratnega kapitala je bistvenega pomena za dolgoročno plačilno sposobnost podjetja (Vidic, 2000, str. 42). Kapitalska struktura oz. njegova (ne)ustreznost pa je poleg tveganja in (pre)zadolženosti temeljna sestavina dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja (Bergant, 2000, str. 66).

V nadaljevanju bom pojasnil omenjeni dve kategoriji ter njun vpliv na plačilno sposobnost podjetja.

2.3.1. Obratni kapital

Presežek dolgoročnih in trajnih virov financiranja nad dolgoročnimi sredstvi imenujemo obratni kapital.

Obratni kapital nam kaže odnos med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi; gre za presežek kratkoročnih sredstev nad kratkoročnimi obveznostmi. V primeru, da so kratkoročne obveznosti podjetja večje od njegovih kratkoročnih sredstev, govorimo o negativnem obratnem kapitalu; slednje še ne pomeni, da je podjetje plačilno nesposobno. Velikost obratnega kapitala, ki podjetju omogoča plačilno sposobnost, se med podjetji razlikuje in je odvisna od velikosti podjetja ter njegove dejavnosti (Meigs, 1999, str. 241).

Repovž pa govori tudi o čistih obratnih sredstvih. Opredeljuje jih kot del gibljivih sredstev, ki je financiran z dolgoročnimi viri. Nekatere zaloge in terjatve se namreč relativno počasi obračajo in zahtevajo daljši rok financiranja. Čista obratna sredstva izračunamo kot razliko med celotnimi gibljivimi sredstvi in kratkoročnimi viri sredstev (kratkoročnimi obveznostmi), njihova velikost pa določa stabilnost financiranja v podjetju (Repovž, 1997, str. 515).

Glede na to, da je razlika med gibljivimi in kratkoročnimi sredstvi le v dolgoročnih terjativah iz poslovanja in da slednje ponavadi niso znatnih velikosti, lahko čista obratna sredstva enačimo z obratnim kapitalom.

Slika 1: Prikaz trajnega obratnega kapitala

Bilanca stanja	
Aktiva	Pasiva
Dolgoročna sredstva	Dolgoročni in trajni viri
**	Obratni kapital
Kratkoročna sredstva	Kratkoročni viri

** - del kratkoročnih sredstev, financiranih z dolgoročnimi viri (lastnimi in tujimi)

Vir: Vidic Darjana, Zaman Maja: Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij

Iz slike 1 je razvidno, da dolgoročni in trajni viri pokrivajo poleg celotnih dolgoročnih sredstev tudi del kratkoročnih sredstev, ki jih imenujemo obratni kapital. Le-ta zagotavlja stabilnost financiranja v podjetju.

V zvezi z obratnim kapitalom je potrebno omeniti še dneve vezave denarja, ki jih izračunamo z naslednjo formulo (Mramor, 1995, str. 3):

$$DVD = DVZ + DVTK - DVOD$$

Legenda:

DVD – dnevi vezave denarja

DVZ – dnevi vezave zalog

DVTK – dnevi vezave terjatev do kupcev

DVOD – dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev

Dnevi vezave denarja nam povejo število dni, ki pretečejo od dneva, ko ima podjetje izdatke z nakupom potrebnih proizvodnih resursov (delo in material), do dne, ko realizira priliv denarnih sredstev iz naslova prodaje proizvodov. Dnevi vezave nam torej povejo povprečno število dni vezave denarja v gibljivih sredstvih oz. kratkoročnih sredstvih (Brigham, 2001, str. 700). Krajši kot so dnevi vezave denarja, manjša je potreba po zunanem viru financiranja (dolgoročnega in kratkoročnega); posledično se zmanjša tudi potreba po dolgoročnem financiranju kratkoročnih sredstev (manjši potrebni obratni kapital). Če podjetje financira kratkoročna sredstva z dolgoročnimi viri, je njegovo poslovanje sicer bolj finančno stabilno (varno), vendar pa se ob tem pojavljajo tudi oportunitetni stroški. Namesto da bi podjetje vlagalo dolgoročne vire sredstev v projekte s pozitivno neto sedanjo vrednostjo, jih porablja za financiranja zalog ali kreditiranje kupcev, kar pa mu ne prinaša nikakršnega donosa oz. mu prinaša celo izgubo. Poleg tega so dolgoročni viri financiranja dražji od kratkoročnih.

Pojavljajo se celo težnje, da podjetje sploh ne bi imelo obratnega kapitala oz. bi bil le-ta negativen. Gre predvsem za t.i. podjetja nove ekonomije (internetna podjetja), ki se ukvarjajo s prodajo prek svetovnega spleta (Brigham, 2001, str. 702).

Koletnik označuje zdrave finančne razmere v podjetju kot stanje, ko je del stalnih obratnih sredstev financiran s kapitalom, dolgoročnimi rezervacijami in/ali dolgoročnimi obveznostmi. Nezdrave finančne razmere v podjetju pa nastopijo, ko podjetje s kratkoročnimi viri posega na področje financiranja stalnih sredstev (negativni obratni kapital); v tem primeru nima čistih obratnih sredstev (obratnega kapitala), temveč prekomerna stalna sredstva (Koletnik, 1997, str. 240).

2.3.2. Struktura kapitala

Podjetje doseže optimalno strukturo kapitala, ko je razmerje med tveganjem in donosom enote njegovega premoženja najugodnejše, kar se kaže v maksimiranju vrednosti enote njegovega premoženja (delnice), ki jo slednja dosega na trgu (Brigham, 2001, str. 602).

Odločanje o strukturi kapitala je odločanje med donosom in tveganjem (Brigham, 2001, str. 602):

- večji delež dolga v kapitalu veča tveganje, kateremu so izpostavljeni njegovi lastniki (delničarji);
- večji delež dolga ponavadi vodi k večjemu pričakovanemu donosu kapitala.

Finančno tveganje je tveganje, kateremu je podjetje izpostavljeno kot posledica financiranja z zunanjimi viri (Brigham, 2001, str. 603). V zvezi z uporabo zunanjih virov financiranja se kot mera uporablja tudi finančni vzvod. Finančni vzvod nam pove, kolikšen je delež (zunanjih) virov financiranja s fiksnim donosom v strukturi kapitala¹ podjetja.

Finančni vzvod:

$$\frac{\text{dolg}}{\text{kapital}}$$

Večji delež dolga v kapitalu podjetja pomeni večjo nevarnost, da bo prišlo do plačilne nesposobnosti v obdobju, ko bo podjetju šlo slabo, saj bo njegov denarni tok iz poslovanja obremenjen s plačilom obresti in odplačilom glavnice, poleg tega pa se večajo tudi stroški finančne stiske.

Za oceno sposobnosti podjetja, da tokom let poravnava svoje obveznosti iz financiranja (plačilo obresti, odplačevanje glavnice), se uporabljata stopnja zadolženosti in obrestno pokritje. Stopnjo zadolženosti izračunamo kot delež dolga v celotnih virih sredstev. Tako si pridobimo sliko, kolikšen delež sredstev podjetja je financiran z dolžniškim kapitalom, ki zahteva (redno) plačevanje obresti in kot tak predstavlja večje breme oz. obveznost za poslovanje podjetja kot lastniški kapital, ki je poplačan iz poslovnega izida. Drugo merilo pa je obrestno pokritje, ki ga izračunamo kot razmerje med čistim dobičkom podjetja v obdobju in odhodki za obresti (Meigs, 1999, str. 526).

¹ V literaturi se pojavljajo različne opredelitve kapitala. Ponekod se kot kapital razume osnovni kapital, drugje kot celota lastnega kapitala (osnovni + prisluženi kapital) ter kapital kot celota vseh virov financiranja (lastnih in tujih) (Mlinarič, 2000, str.20). V zgornjem besedilu kapital pomeni celoto lastnega kapitala (osnovni + prisluženi kapital).

Obrestno pokritje:

$$\frac{\text{čisti dobiček}}{\text{odhodki za obresti}}$$

Ključnega pomena za plačilno sposobnost je določanje razmerja med dolgoročnimi in kratkoročnimi viri oz. usklajevanje ročnosti sredstev in obveznosti (Vidic, 2000, str. 41). »Zlato bilančno pravilo« pravi, da naj bodo vsa dolgoročna sredstva pokrita z dolgoročnimi in trajnimi viri.

Pri ugotavljanju plačilne sposobnosti je torej pomembno, da podjetje:

- načrtuje plačilno sposobnost v določenem obdobju in jo kasneje primerja z doseženo plačilno sposobnostjo ter ugotavlja odmike od načrtovane plačilne sposobnosti,
- spremlja dolgoročno in kratkoročno plačilno sposobnost.

2.3.3. Razmerje med plačilno sposobnostjo in dobičkonosnostjo podjetja na kratki in dolgi rok

Na kratek rok sta plačilna sposobnost in dobičkonosnost podjetja relativno neodvisna eden od drugega. Podjetje lahko posluje dobičkonosno, a kljub temu ostane brez denarnih sredstev oz. plačilno nesposobno. Po drugi strani lahko podjetje posluje brez dobička na kratek rok in obenem ohrani svojo plačilno sposobnost. Na dolgi rok pa si mora podjetje zagotoviti plačilno sposobnost in dobičkonosno poslovanje, če želi preživeti (Meigs, 1999, str. 28).

3. NAPOVEDOVANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI NA PODLAGI TEMELJNIH RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

3.1. RAČUNOVODSKO INFORMIRANJE

Računovodsko informiranje urejajo Slovenski računovodski standardi (SRS), natančneje – standard številka 30 (SRS 30). SRS 30 ureja sestavljanje računovodskih poročil za zunanje in notranje potrebe. Računovodsko informiranje je predstavljanje računovodskih podatkov in računovodskih informacij uporabnikom. Kot takšno je končna stopnja knjigovodenja, računovodskega predračunavanja, računovodskega nadziranja in računovodskega proučevanja. Računovodsko informiranje se izvaja z računovodskimi poročili, ki vsebujejo računovodske podatke in/ali informacije. Na podlagi skupka poročil, ki vsebujejo ocene, pojasnila in razlage predračunskih in obračunskih podatkov (računovodskih poročil), ciljna

skupina sprejema svoje odločitve oz. si pri sprejemanju odločitev z njimi pomaga (SRS, 2001, str. 197).

Uporabniki informacij iz računovodskih poročil so zunanji in notranji. Notranji uporabniki so tisti znotraj podjetja, na katerega se informacije iz računovodskega poročila nanašajo: izvajalci posameznih nalog v podjetju, poslovodstvo, upravljalni in nadzorni organi ter zaposleni. Zunanji uporabniki računovodskih informacij pa so vsi zainteresirani iz (poslovnega) okolja podjetja: lastniki podjetja (sedanji in potencialni), posojilodajalci, dobavitelji, kupci, država in tekmeci (SRS, 2001, str. 198).

“Računovodsko informiranje mora zagotavljati razumljive, bistvene, zanesljive in primerljive računovodske informacije.” (SRS, 2001, str. 198). Zato je pri oblikovanju računovodskih informacij potrebno upoštevati tudi predpostavke o nastanku poslovnih dogodkov, neomejenosti delovanja ter resnični in pošteni predstavitvi v razmerah spremembe vrednosti evra in sprememb posameznih cen.

Računovodsko informiranje je temeljnega pomena za spoznavanje bistva gospodarskih kategorij in pojavov, povezanih s poslovanjem. Njegov namen pa je omogočiti uporabnikom računovodskih informacij, da kar najbolj presojajo, ocenjujejo, sklepajo in odločajo (SRS, 2001, str. 204).

3.2. DINAMIČNI IN STATIČNI NAČIN UGOTAVLJANJA PLAČILNE SPOSOBNOSTI

Statično opredeljene ekonomske kategorije so tiste, ki jih lahko dojamemo le v povsem določenem trenutku, medtem ko jih v razdobju lahko dojamemo zgolj z njihovo povprečno velikostjo. Dinamično opredeljene ekonomske kategorije pa so tiste, ki jih lahko dojamemo le v povsem določenem obdobju (Turk, 1998, str. 45).

Statično plačilno sposobnost oz. strukturno plačilno sposobnost ugotavljamo s primerjavo postavk v bilanci stanja. V medsebojni odnos postavimo tista sredstva in obveznosti, ki imajo enak čas vezave ali zapadlosti (Koletnik, 1997, str. 212).

Dinamična plačilna sposobnost nam kaže pritoke in odtoke denarja v poslovnem obdobju. Ugotavljamo jo na podlagi izkaza finančnega izida in izkaza poslovnega izida (Koletnik, 1997, str. 212).

V prilogi 1 je predstavljen shematski prikaz presojanja finančnega položaja s pomočjo bilančne analize.

3.3. IZKAZ STANJA

Izkaz (bilanca) stanja je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazano stanje sredstev in obveznosti do njihovih virov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja. Sestavi se za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega, lahko pa tudi notranjega računovodskega poročanja. Od njegove vrste in narave podjetja sta odvisna obseg in razčlenitev postavk v njem. Izkaz stanja ima lahko obliko dvostranske uravnotežene bilance stanja ali zaporednega stopenjskega izkaza stanja (SRS, 2001, str. 153).

Ekonomske kategorije, prikazane v izkazu stanja, so statične ekonomske kategorije. Njihova značilnost je, da jih lahko dojamemo le v povsem določenem trenutku, medtem ko jih v razdobju lahko dojamemo zgolj z njihovo povprečno velikostjo, ki je rezultat večjega števila v trenutku obstoječih velikosti (Turk, 1998, str. 45).

Na podlagi bilance stanja presojamo statično strukturno plačilno sposobnost podjetja, ki jo razumemo kot premoženjski in finančni položaj podjetja na dan sestavljanja bilance. Z analizo odkrivamo vrsto in velikost dejavnikov², ki vplivajo na postavke iz bilance stanja, ter ocenjujemo obseg njihovega vpliva na prikazan položaj. Premoženjski in finančni položaj podjetja presojamo z vidika sestave, obsega in dinamike. Zanima nas predvsem, ali so sredstva in viri skladni s poslovnimi nalogami in cilji (Koletnik, 1997, str. 213).

Iz bilance stanja je torej razvidno, ali je podjetje izpostavljeno finančnemu tveganju, kateremu finančnemu tveganju je izpostavljeno (likvidnostnemu, valutnemu, obrestnemu tveganju, drugim finančnim tveganjem) in v kolikšnem obsegu. Izpostavljenost likvidnostnemu tveganju določenega podjetja lahko ocenimo na podlagi izračuna določenih kazalnikov (Peterlin, 1999, str. 67). V literaturi se največkrat navajajo kratkoročni koeficient, pospešeni koeficient, hitri koeficient in finančni vzvod ter razmerje med dolgom in kapitalom podjetja (slednja za ugotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja). Nekatere od omenjenih kazalnikov sem že pojasnil, ostale pa bom pojasnil v nadaljevanju.

Statičnost ekonomskih kategorij, izkazanih v izkazu stanja, je glavna slabost v zvezi s kazalniki, izračunanimi na njihovi podlagi. Omenjene kategorije prikazujejo stanje na določen trenutek (dan), ki pa se že naslednji trenutek lahko spremeni (statični izračun plačilne sposobnosti). Poleg tega gre za pretekle podatke, ugotavljanje plačilne sposobnosti podjetja za nazaj pa nima velikega pomena.

Dinamiko pri izračunavanju plačilne sposobnosti na podlagi izkaza stanja lahko vnesemo s primerjavo vsaj dveh obdobj. Vendar pa tudi ta dinamični izračun plačilne sposobnosti

² Omenjeni dejavniki so: velikost in sestava sredstev ter njihovih virov, kakovost poslovanja (učinkovitost in uspešnost) in okolje podjetja (Koletnik, 1997, str. 213).

nima velike izrazne moči. Potrebno se je namreč zavedati, da se plačilna sposobnost podjetja vseskozi spreminja.

3.4. IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazan poslovni izid za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja. Sestavlja se za splošne ali posebne namene za potrebe zunanjega, lahko pa tudi notranjega računovodskega poročanja. Od njegove vrste in narave podjetja sta odvisna obseg in razčlenitev postavk v njem. Izkaz poslovnega izida je lahko sestavljen v eni izmed dveh stopenjskih oblik (različici I in II). Slovenski računovodski standardi dajejo prednost različici I, podjetje pa si izbere tisto, ki mu bolj ustreza tudi glede na njegove mednarodne stike. Izkaz poslovnega izida prikazuje zneske v dveh stolpcih: v prvem uresničene podatke v obravnavanem obračunskem obdobju in v drugem uresničene v enakem prejšnjem obračunskem obdobju. Informacije za prejšnje obračunsko obdobje se ne preračunajo (SRS, 2001, str. 164).

Ekonomske kategorije, zajete v izkazu poslovnega izida, so dinamično opredeljene; dinamične ekonomske kategorije pri poslovanju dojamemo le v določenem razdobju, čeprav so vezane na posamezne poslovne dogodke.

Med dinamične ekonomske kategorije spadajo stroški, prihodki, odhodki ter poslovni izid (Turk, 1998, str. 46).

Na izpostavljenost likvidnostnemu tveganju nas v izkazu poslovnega izida opozarjata predvsem čisti dobiček in negotovinski odhodki. Čisti dobiček obdobja nam neposredno pove, ali je podjetje v proučevanem obdobju poslovalo uspešno ali ne. Amortizacija in rezervacije pa sta odhodka, ki pa nista izdatka določenega poslovnega obdobja (Peterlin, 1999, str. 68).

V primerjavi z izkazom stanja, ki je statičen, je izkaz poslovnega izida nekoliko bolj primeren za ugotavljanje (kratkoročne) plačilne sposobnosti podjetja, saj so v njem navedeni prihodki in odhodki, ki so poslovno–izidni tokovi. Glavna težava pri ugotavljanju plačilne sposobnosti na podlagi izkaza poslovnega izida pa je način njegove sestave. Izkaz poslovnega izida je sestavljen po načelu fakturirane realizacije, kar pomeni, da so prihodki evidentirani v trenutku, ko podjetje izstavi račun. V primeru, da kupec ne poravnava računa, se povečajo terjatve do kupcev. Tudi višino odhodkov prodanih proizvodov ugotavljamo v trenutku prodaje teh proizvodov. Omenjeno evidentiranje prihodkov in odhodkov lahko povzroči, da ima podjetje plačilne težave, kljub izkazanemu dobičku, ki bi mu moral v normalnih razmerah predstavljati glavni vir povečanja denarnih sredstev (Kovačič, 1997, str. 23).

V zvezi z napovedovanjem plačilne sposobnosti podjetja na podlagi izkaza poslovnega izida je potrebno omeniti kazalec EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), ki ga izračunamo na njegovi podlagi in ki služi za hitro preverjanje sposobnosti podjetja, da generira denarni tok. Za razliko od računovodstva, ki posveča velik poudarek čistemu dobičku, se finančni pogled na računovodske izkaze podjetij osredotoča na denarni tok, ki ga določeno podjetje generira. Vrednost enote lastniškega kapitala podjetja (delnice) se namreč ugotavlja na podlagi denarnih tokov, ki jih le-ta lahko ustvari (Brigham, 2001, str. 48). Iz tega izhaja, da morajo managerji podjetij na dolgi rok stremeti k maksimiranju denarnega toka podjetja, saj je od njega odvisna tako vrednost enote lastniškega kapitala kakor tudi sposobnost podjetja, da pridobiva sredstva in izplačuje dividende. EBITDA je eno izmed meril za ocenjevanje dolgoročne sposobnosti podjetij za generiranje denarnih tokov. EBITDA je enak dobičku iz poslovanja, povečanemu za znesek amortizacije v določenem poslovnem letu. Uporablja se predvsem v bankah za ocenjevanje sposobnosti posojilojemalca, da bo odplačal dolg in pri vrednotenju vrednostnih papirjev. EBITDA kaže predvsem sposobnost podjetja, da generira denarni tok in s tem posredno njegovo sposobnost, da odplača dolg oz. da ustvari morebiten prosti denarni tok, ki ostane na voljo lastnikom podjetja in je zato s tega vidika zanimiv za potencialne investitorje ter tudi posojilodajalce.

Izrazna moč bilančnih podatkov je omejena. Njihova omejenost se kaže predvsem v (Koletnik, 1994, str. 153):

- nepopolni zbirki podatkov (manjkajo podatki, ki bi pojasnjevali položaj posameznih temeljnih funkcij),
- zbirka podatkov je usmerjena v preteklost (uporabnika pa bolj zanima prihodnost),
- bilančni podatki ne zadoščajo povsod, zato potrebujemo dopolnilne računovodske ter druge podatke (npr. podatki o zapadlosti posojil),
- bilančni podatki so odvisni od politike bilanciranja (politike vrednotenja sredstev in obveznosti),
- zbirka bilančnih podatkov ni vselej aktualna, ker z njimi razpolagamo šele po obračunskem obdobju, zato imajo analize s hitro spremenljivimi podatki skromno uporabno vrednost.

3.5. IZKAZ FINANČNEGA IZIDA

Izkaz finančnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe stanja denarnih sredstev in njihovih ustreznikov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katere se sestavlja. Izkaz finančnega izida daje uporabnikom informacije, kako podjetje denarna sredstva in njihove ustreznike pridobiva in kako jih porablja ter kakšno je njihovo stanje na začetku in na koncu obdobja (Lipnik, 2001, str. 92).

Izkaz finančnega izida nam daje informacije, kako finančni tokovi iz poslovanja, naložbenja in financiranja vplivajo na denarni tok podjetja znotraj obračunskega obdobja (Brigham, 2001, str. 50).

Novi SRS so združili SRS 26 (izkaz finančnih tokov po stari verziji SRS) in SRS 27 (izkaz denarnega toka po stari verziji SRS) v enotni izkaz finančnega izida (SRS 26). Različica I novega SRS 26 (t.i. neposredna metoda) obravnava izkaz denarnih tokov, katerega so podjetja doslej sestavljala bolj za notranjo uporabo in za krajša obdobja, z namenom spremljanja denarnih tokov in plačilne sposobnosti (Lipnik, 2001, str. 93). Po novih SRS se izkaz denarnih tokov sestavlja tudi za daljša obdobja in je tako glede na dispozitivnost³ njegove uporabe, ki jo predvidevajo novi SRS, po pomenu izenačen z (bivšim) izkazom finančnih tokov.

3.5.1. Uporabna vrednost izkaza finančnega izida

Raba izkaza finančnega izida z drugimi računovodskimi izkazi nam omogoča pridobivanje informacij, na podlagi katerih lahko ovrednotimo spremembe čistih sredstev podjetja, njegov finančni ustroj, kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost ter njegovo sposobnost vplivanja na zneske in čas finančnih tokov (Mednarodni računovodski standard 7, 1992, str. 5).

Za smotrno in kredibilno odločanje v podjetju (ali ocenjevanje poslovanja le-tega) ne zadostuje le vpogled v izkaz poslovnega izida oz. v bilanco stanja ali izkaz finančnega izida. Potrebno je podrobno analizirati vse tri omenjene računovodske izkaze ter na njihovi podlagi razviti merila, ki nam pomagajo oceniti določen vidik poslovanja podjetja (White, 1997, str. 104).

Izkaz finančnega izida je bistvenega pomena pri ugotavljanju uspešnosti podjetja, saj nam nudi informacije, ki so komplementarne informacijam o dobičku podjetja. Izkaz finančnega izida pomaga uporabnikom računovodskih poročil interpretirati informacije, vsebovane v izkazu poslovnega izida in bilanci stanja. Denarni tok nam omogoča oceniti zmožnosti podjetja za njegov obstoj s tem, ko nam nudi informacijo o njegovi solventnosti in likvidnosti. Namreč tudi podjetja z visokimi dobički so v končni fazi odvisna od denarnih sredstev, potrebnih za poplačilo dolga in nakup sredstev (DeFond, 2001, str. 4).

Koristnost izkaza finančnega izida kot temeljnega računovodskega izkaza se kaže v boljšem (lažjem) razumevanju poslovanja in dejavnosti podjetja. Računovodski izkazi tako

³ SRS dajejo prednost različici I, vendar pa se ob pričakovanih težavah pri pridobivanju podatkov pričakuje večja uporaba različice II.

bolje izpolnjujejo svoj namen, kot je to mogoče le na podlagi bilance stanja in izkaza poslovnega izida – podajajo informacije o (Lipnik, 2001, str. 73):

- finančnem položaju podjetja,
- uspešnosti poslovanja podjetja,
- spremembah finančnega položaja podjetja.

Mednarodni računovodski standard številka 7 (MRS 7) opredeljuje koristnost informacij o finančnih tokovih v podjetju v smislu oskrbovanja uporabnikov računovodskih izkazov s temelji za presojanje sposobnosti podjetja, za pridobivanje denarnih sredstev in njihovih ustreznih, ter za zadovoljevanje potreb podjetja pri uporabi teh finančnih tokov (MRS 7, 1992, str. 3). S pomočjo izkaza finančnega izida si ustvarimo sliko o času in verjetnosti pridobivanja finančnih tokov. MRS 7 navaja: »Gospodarske odločitve, ki jih sprejemajo uporabniki, zahtevajo ovrednotenje sposobnosti podjetja za pridobivanje denarnih sredstev in njihovih ustreznih ter časa in gotovosti tega pridobivanja« (MRS 7, 1992, str. 3).

Ob branju izkaza finančnega izida posameznega podjetja moramo nujno upoštevati fazo razvoja v kateri se to podjetje nahaja. Velja pa tudi obratno. Iz izkaza finančnega izida lahko razberemo, v kateri fazi svojega razvoja se podjetje nahaja, zrelost panoge v kateri deluje, ter s kakšnimi tveganji pri poslovanju se določeno podjetje sooča. Na primer nizka amortizacija lahko kaže, da gre za mlado podjetje, z malo osnovnimi sredstvi, ki jih šele pridobiva. Ob tem je potrebno biti pozoren tudi na panogo v kateri podjetje deluje (panožno povprečje). Podjetja so ob ustanovitvi zelo odvisna od zunanjšega financiranja, saj njihova realizacija ne omogoča, da bi se financirala z lastnimi sredstvi. Isto velja za podjetja, ki se nahajajo v obdobju rasti. Ta podjetja imajo ponavadi nizke dobičke, zato je njihovo poslovanje do določene mere še bolj odvisno od zunanjih virov financiranja, saj si morajo v obdobju lastne rasti in rasti trga (ob predpostavki vstopa na novi trg) zagotoviti čimvečji tržni delež čimvečjo lastno moč in tako postanejo težja tarča prevzemov. Po določenem obdobju zorenja trga namreč slej ko prej pride do konsolidacije proizvajalcev, pri kateri je zelo pomembna tako finančna moč kot tudi tržni delež podjetja – to dvoje namreč določa, ali bo podjetje v procesu konsolidacije plenilec ali plen (Fridson, 1991, str. 263).

Izkaz finančnega izida nam daje tudi informacije o finančni fleksibilnosti določenega podjetja. »Finančna fleksibilnost pomeni zmožnost podjetja (dosežene preko ustrezne kapitalske strukture in visoke stopnje likvidnosti), da nadaljuje z investiranjem z namenom rasti in večje konkurenčnosti, kljub slabšim pogojem poslovanja in drugim finančnim omejitvam.« (Fridson, 1991, str. 270)

Informacija o finančni fleksibilnosti podjetja nam nudi odgovore o:

- zmožnosti izplačevanja dividend podjetja,

- zmožnosti podjetja, da najde notranje vire financiranja v primeru, ko zunanji viri financiranja postanejo dražji oz. jih primanjkuje;
- zmožnosti pokrivanja obveznosti podjetja v primeru, ko bi se njihovo poslovanje bistveno poslabšalo.

Finančna fleksibilnost podjetja pomeni, da podjetju ne glede na to, da v času dobrega poslovanja (dobrih pogojev poslovanja) ustvarja presežek denarnih tokov iz poslovanja, v času »suhih krav« ne bo potrebno omejiti kapitalskih odlivov in drugih odtokov, ki predstavljajo bodoče investicije. Poleg tega se podjetje tako izogne morebitnemu nižanju izplačanih dividend (v slabših časih), kar bi mu uničilo ugled na trgu kapitala in podražilo njegovo bodoče zadolževanje (kot posledica poslabšanega ugleda).

Vendar pa informacije o denarnih tokovih niso enako uporabne za vsa podjetja. Na pomen finančnih tokov pri ugotavljanju uspešnosti poslovanja določenega podjetja vplivajo računovodske, finančne in operativne značilnosti podjetja; med omenjene značilnosti spadata izbrana računovodska politika ter relativni pomen finančnih pritokov na njihove poslovne in finančne odločitve (DeFond, 2001, str. 4).

3.5.2. Metode sestavljanja izkaza finančnega izida

Ovisno od razpoložljivih podatkov (možnosti zajema le-teh), lahko izkaz finančnega izida sestavimo na podlagi dveh metod:

- neposredne metode,
- posredne metode.

Kot rečeno je izbira posamezne metode odvisna od možnosti zagotavljanja podatkov. Če so na voljo ustrezni podatki o prejemkih in izdatkih, potem izkaz finančnega izida sestavimo po neposredni metodi. Posredno metodo pa uporabimo v primeru, ko podatke za sestavo izkaza finančnega izida črpamo iz dveh zaporednih bilanc stanja in iz izkaza uspeha za vmesno obdobje ter drugih vrst dodatnih podatkov.

»Zaželeno pa je, da bi bila izkaza finančnega izida, sestavljena po obeh metodah, za isto obdobje in obdobje v idealnih razmerah enaka.« (Lipnik, 2001, str. 93). Pri sestavljanju izkaza finančnega izida po starejši različici SRS (izkaza finančnih tokov in izkaza denarnih tokov) so zaradi nekaterih posebnosti (revalorizacija) sestavljalci izkazov naleteli na težave pri približevanju uporabljenih računovodskih kategorij – izenačevanju pritokov in odtokov prejemkom in izdatkom. Odpravljeno prevrednotevanje postavk in razčlenjevanje postavk v izkazu finančnega izida, ki ga uvajajo novi SRS, bo omenjene probleme olajšalo ter obenem omogočilo bolj poglobljeno sestavljanje izkaza finančnega izida.

3.5.2.1. Neposredna metoda

Neposredna metoda prikazuje podatke o prejemkih in izdatkih kot čistih denarnih tokovih.

Neposredna metoda ima določene prednosti pred posredno metodo, saj nam daje informacije, ki utegnejo biti koristne pri ocenjevanju bodočih finančnih tokov in niso na razpolago, če se uporablja posredna metoda (MRS 7, 1992, str. 10). Razliko v informacijski vrednosti izkaza finančnega izida glede na uporabljeno metodo sestave bom razložil v točki 3.5.2.2. na strani 20.

Priloga 2 prikazuje zaporedni stopenjski izkaz finančnega izida, sestavljenega po neposredni metodi.

3.5.2.2. Posredna metoda

Posredna metoda prikazuje pritoke in odtokove kot finančne tokove. Poleg osnovne oblike izkaza finančnega izida po posredni metodi, obstaja tudi njegova skrajšana oblika. Omenjena skrajšana metoda namesto prihodkov kot pritokov in odhodkov kot odtokov, prikazuje čisti dobiček oz. izgubo in amortizacijo. Skrajšana oblika izkaza finančnega izida je mogoča le pri posredni metodi, neposredna metoda sestavljanja izkaza finančnega izida prikazuje prejemke in izdatke, kamor pa omenjeni kategoriji ne spadata (Lipnik, 2001, str. 94).

Po MRS 7 izračunamo denarni tok iz poslovanja po posredni metodi tako, da popravimo čisti dobiček ali čisto izgubo za učinke poslov, ki nimajo denarne narave, za kakršnekoli odložene prihodke in stroške ter vnaprej vračunane stroške, ki bodo pri prihodnjem poslovanju povzročili prejemke ali izdatke, ter za postavke prihodkov in odhodkov, ki so povezane s finančnimi tokovi iz investiranja in financiranja (MRS 7, 1992, str. 10).

Poleg načina sestave, pa se posredna metoda sestave izkaza finančnega izida od neposredne metode loči tudi po informacijski vrednosti. Neposredna metoda nam omogoča, da pridobimo informacije o naravi in višini posameznih denarnih prejemkov in izdatkov, ki nastanejo kot posledica (glavne) dejavnosti podjetja. Posredna metoda pa nam pojasnjuje, zakaj se neto denarni tok iz poslovne dejavnosti razlikuje od čistega dobička (Meigs, 1999, str. 894).

Posredna oblika izkaza finančnega izida ima v primerjavi z neposredno obliko določene slabosti, saj ne omogoča primerjave denarnih tokov iz poslovanja z aktivnostmi podjetja, ki generirajo njegove prihodke in odhodke in ki v bistvu povzročajo omenjene pritoke. Zaradi načina sestavljanja izkaza finančnega izida po posredni metodi nam le-ta nudi manjšo informacijsko vrednost kot v primeru, ko ga sestavimo po neposredni metodi (White, 1997, str. 90).

Priloga 3 prikazuje zaporedni stopenjski izkaz finančnega izida, sestavljenega po posredni metodi.

3.5.3. Kategorije denarnega toka

Kategorije denarnega toka so prejemki in izdatki. Kategorije poslovno – izidnega toka pa so prihodki, odhodki in stroški. Različna razmerja med omenjenimi kategorijami se kažejo predvsem v časovnem neskladju med njimi (Kokotec-Novak, 2002, str. 3).

Prejemki – povečanje denarnih sredstev.

Izdatki – zmanjšanje denarnih sredstev.

Pritoki – so povezani z novim financiranjem in dezinvestiranjem v obdobju. Kot taki se lahko približujejo prejemkom, vendar se z njimi ne izenačijo.

Odtoki – so povezani z investiranjem in definanciranjem v obdobju. Kot taki se lahko približujejo izdatkom, vendar se z njimi ne izenačijo.

Investiranje – spreminjanje denarnih sredstev v nedenarna. Gre za povečanje sredstev v obliki stvari in pravic v obdobju.

Dezinvestiranje – spreminjanje nedenarnih sredstev v denarna. Gre za zmanjšanje sredstev v obliki stvari in pravic v obdobju.

Financiranje – povečanje sredstev v obdobju s povečanjem kapitala ali dolgov. Gre za povečanje obveznosti do financerjev z njihovimi vnosi v gospodarsko družbo.

Definanciranje – zmanjšanje sredstev v obdobju z zmanjšanjem kapitala ali dolgov. Gre za zmanjšanje obveznosti do financerjev, ki so dobili od podjetja ustrezna plačila.

3.5.4. Oblike izkaza finančnega izida

SRS predvidevajo dve obliki izkaza finančnega izida:

- dvostransko bilanco,
- stopenjski izkaz.

Dvostranska bilanca upošteva finančni vidik podajanja ustreznih kategorij, ko je treba najprej navesti, kakšna sredstva so v kakem obdobju zbrana (pritoki), in šele nato, kako so uporabljena (odtoki). Med pritoki in odtoki pa je treba razločevati finančne tokove pri

poslovni dejavnosti od finančnih tokov pri investicijski in finančni dejavnosti (Lipnik, 2001, str. 80).

Stopenjski izkaz vsebuje popravljene čiste pritoke in odtokove pri poslovni, investicijski in finančni dejavnosti. Gre za kombinacije pritokov in odtokov, ki jih lahko označimo kot novo financiranje, investiranje, dezinvestiranje in definciranje (Lipnik, 2001, str. 80).

V skladu z novimi SRS je razlika med omenjenima oblikama izkaza finančnega izida manjša, kot je bila po starih SRS. Obe obliki imata enake postavke posameznih vrst finančnih tokov. Razlika je v dodanih dveh vrsticah pri stopenjski obliki; v omenjenih dveh vrsticah sta seštevka prebitkov ustreznih podbilanc, katerih bilančna oblika izkaza finančnega izida ne predvideva (Lipnik, 2001, str. 94).

Izkaz finančnega izida tvorijo štiri podbilance, ki nam podajajo podatke o:

- finančnih tokovih pri poslovanju,
- finančnih tokovih pri investiranju (naložbenju),
- finančnih tokovih pri financiranju,
- začetnem in končnem stanju denarnih sredstev in njihovih ustreznikov ter finančnem izidu v obdobju.

3.5.5. Predračun izkaza finančnega izida

Računovodsko predračunavanje za zunanje in notranje potrebe ureja SRS 20. »Računovodsko predračunavanje je obdelovanje v denarni merski enoti izraženih podatkov o načrtovanih gospodarskih kategorijah poslovnih procesov in stanj. Usmerjeno je k sestavljanju računovodskih predračunov, ki zajemajo podatke o načrtovanih sredstvih, obveznostih do njihovih virov, prihodkih, odhodkih in stroških, po potrebi dopolnjene s podatki, izraženimi v naravnih merskih enotah« (SRS, 2001, str. 135).

Računovodsko predračunavanje omogoča oblikovati sliko o celotnem predvidenem prihodnjem delovanju podjetja. Računovodski predračuni se sestavljajo za poslovna leta, medletna obdobja in posebne potrebe, ter so med drugim podlaga za odločanje v okviru načrtovanja in pripravljanja izvajanja kot odločevalnih področij nalog (SRS, 2001, str. 138).

Potrebno je razlikovati računovodsko in finančno predračunavanje. »Finančno predračunavanje povzema in pogloblja le tisti del računovodskega predračunavanja, ki je usmerjen k finančnemu načinu razmišljanja, zato se širi tudi na področja, na katerih ni računovodskih podatkov« (SRS 20, 2001, str. 135).

Računovodski predračuni se v večini primerov sestavljajo le za notranje potrebe podjetja. Vendar pa se na izrecno zahtevo predpisov ali kakšnega zunanjega financerja (npr. banke) sestavljajo tudi za zunanje potrebe. V tem primeru SRS predvidevajo tudi možnost, da jih pregleda revizor, ki pa mora o svojih ugotovitvah poročati naročniku (SRS, 2001, str. 136).

Pri ocenjevanju plačilne sposobnosti so zelo pomembni računovodski predračuni. Plačilno sposobnost je namreč potrebno obravnavati kot dinamično kategorijo in kot posledico spreminjanja gospodarskih kategorij v prihodnosti, kajti ugotovitev, kakšna je bila dosežena plačilna sposobnost v nekem trenutku, ki se je že zgodil, nima velikega pomena. Plačilna sposobnost je predvsem problem bodočega poslovanja v podjetju, saj je le-to dokazalo doseganje plačilne sposobnosti že s svojim obstojem. Zato pri oblikovanju informacij za zagotavljanje tehnične plačilne sposobnosti izhajamo predvsem iz predračunskih informacij, ki jih zagotavljamo z načrtovanjem denarnih tokov (Kokotec-Novak, 2002, str. 3).

Predračunski izkaz finančnega izida je izkaz za predračunsko obdobje načrtovanih prejemkov (ali pritokov) in izdatkov (ali odtokov) skupaj z začetnim stanjem denarja (SRS, 2001, str. 138).

Napovedovanje denarnih tokov ni dolgo prisotno v financah oz. računovodstvu. Kot eden od razlogov se v literaturi navaja pomanjkanje neke enotne, splošno sprejete definicije finančnih tokov iz poslovanja. Le-to je zagotovil šele SFAS 95 (Statement of Financial Accounting Standard 95) iz leta 1988, s katerim je bila uvedena izdelava izkaza finančnega izida. To pa je najverjetneje tudi razlog, da se je napovedovanje denarnih tokov pojavilo šele v začetku 90-ih (DeFond, 2001, str. 1).

Napovedovanje denarnih tokov je eden najpogostejših načinov izračunavanja vrednosti vrednostnih papirjev. Vendar pa je potrebno opozoriti na subjektivni pristop omenjene analize, saj vsak analitik v napovedovanje prihodnjih denarnih tokov analiziranega podjetja vključi predpostavke, ki se njemu zdijo najprimernejše. S tem mislim predvsem na napovedovanje gibanja posameznih postavk v izkazu poslovnega izida in bilanci stanja, ki se posledično odrazijo v izkazu finančnega izida oz. v velikosti napovedanih denarnih tokov.

Informacije o denarnih tokovih omogočajo uporabnikom razviti modele za ocenjevanje in primerjanje sedanje vrednosti bodočih denarnih tokov različnih podjetij (MRS, 1992, str. 5). Izkaz finančnega izida ima največjo izrazno moč v podjetjih, ki (DeFond, 2001, str. 2):

- poslujejo v panogah v katerih je prisotna večja heterogenost računovodskih politik (usmeritev),
- napovedujejo izgubo,
- imajo krajši proizvodni cikel,

- so kapitalno intenzivna,
- imajo visok finančni vzvod.

Omenjeni dejavniki se sicer nanašajo na vrednotenje podjetij oz. enot lastniškega kapitala (delnic), vendar pa so neposredno povezani z uspešnostjo poslovanja podjetja in ugotavljanjem njegove plačilne sposobnosti.

V nadaljevanju bom podrobneje pojasnil dejavnike, ki vplivajo na izrazno moč izkaza finančnega izida.

Heterogenost računovodskih politik (usmeritev)

Za primer lahko vzamemo metode vrednotenja zalog. V panogi, v kateri polovica podjetij uporablja metodo LIFO in druga polovica podjetij FIFO, vlada, ceteris paribus, večja heterogenost računovodskih usmeritev in s tem manjša primerljivost med podjetji znotraj panoge kakor v panogi, kjer večina podjetij uporablja samo eno metodo vrednotenja zalog (DeFond, 2001, str. 6).

Napovedana izguba

V primeru negativnega izkaza poslovnega izida, (negativni) dobiček izgubi svojo tradicionalno vlogo pokazatelja vrednosti podjetja oz. njegove uspešnosti poslovanja. Napovedani denarni tokovi (cash flow forecasts) v omenjenem primeru še dodatno pridobijo na svojem pomenu. Glede na to, da se podjetja z napovedano (tekočo) izgubo nahajajo v težki finančni situaciji, lahko napovedani denarni tokovi podajo dobro informacijo o vrednosti podjetja oziroma o njegovih možnostih, da preživi (DeFond, 2001, str. 6).

Krajši proizvodni cikel

Z daljšim proizvodnim ciklom nastopi problem pripoznavanja prihodkov in odhodkov, kar zmanjšuje vrednost finančnih tokov iz poslovanja kot merila uspešnosti poslovanja podjetja. Dechow navaja, da podjetja s krajšim proizvodnim ciklom izkazujejo močnejšo povezavo med denarnim tokom iz poslovanja in donosom na delnico. Na to napeljuje že prej omenjeno dejstvo, da so denarni tokovi podjetij s krajšim proizvodnim ciklom boljši pokazatelj njihove uspešnosti in s tem tudi vrednosti samega podjetja. V tem kontekstu lahko denarni tokovi predstavljajo dobrodošlo pomoč v »pravilnem« razumevanju dobička določenega podjetja. Koncept uporabe denarnih tokov za pravilno razumevanje (razlago) dobička podjetja je večkrat omenjan v literaturi. Penman na primer priporoča primerjavo denarnega toka iz poslovanja z dobičkom iz poslovanja z namenom, da bi tako ugotovili morebitne manipulacije oz. »pretirano kreativnost« v prikazovanju dobička. Bolj natančno denarni tokovi odražajo poslovanje podjetja, koristnejši so kot pomoč pri presoji dobička podjetja in njegove plačilne sposobnosti (DeFond, 2001, str. 7).

Kapitalska intenzivnost

Kapitalska intenzivnost se nanaša na višino stalnih sredstev v uporabi. Običajno jo merimo kot razmerje stalnih sredstev v prodajnih prihodkih. Informacije o denarnih tokovih se izkažejo za koristnejše v primeru analiziranja kapitalno intenzivnejših podjetij. Prvi razlog za omenjeno tiči v dejstvu, da možnost finančnih (likvidnostnih) težav narašča obratno sorazmerno z likvidnostjo sredstev. Zato je informacija o likvidnosti kapitalno intenzivnih podjetij, ki nam jo omogoči izkaz finančnega izida, še toliko bolj pomembna. Drugi razlog za večji pomen informacij o denarnih tokovih kapitalno intenzivnejših podjetij pa je, da le-ta potrebujejo stabilne finančne pritoke, ki jim omogočajo vzdrževanje in nadomeščanje obstoječih sredstev (DeFond, 2001, str. 8). Informacija o denarnih tokovih pa nam omogoča, da si ustvarimo sliko o njihovi stabilnosti kakor tudi ustreznosti oz. zadostnosti.

Finančni vzvod

Denarni tokovi imajo večjo informacijsko vrednost z vidika analiziranja vrednosti podjetij z višjim finančnim vzvodom. To dejstvo potrjuje tradicionalna raba informacij iz izkaza finančnega izida za ocenjevanje kreditnega tveganja podjetij kakor tudi tveganja njihovega bankrota (DeFond, 2001, str. 8).

3.5.6. Vrste denarnega toka

3.5.7.1. Neto denarni tok

Neto oz. čisti denarni tok predstavlja vsoto denarnih sredstev, ki jih podjetje ustvari (pridobi) v poslovnem letu in je kot tak na voljo lastnikom podjetja. Vendar pa ni nujno, da se visok neto denarni tok odraža tudi v bilanci stanja (v postavki dobroimetje pri bankah, čeki in gotovina). Neto denarni tok podjetja se namreč lahko porablja na različne načine – za izplačilo dividend, povečanje zalog, financiranje kupcev, investicije v stalna sredstva, zmanjšanje dolga podjetja, odkup lastnih delnic, itd. Odnos med čistim dobičkom in denarnim tokom podjetja pojasnjuje spodnja enačba (Brigham, 2001, str. 48):

Neto denarni tok = Čisti dobiček – prihodki, ki nimajo narave prejemkov + odhodki, ki nimajo narave izdatkov

3.5.7.2. Prosti denarni tok

Prosti denarni tok je denarni tok, ki je dejansko na razpolago za prerazporeditev lastnikom podjetja, po tem ko podjetje opravi vse potrebne investicije v osnovna in obratna sredstva ter investicije v nove proizvode, ki so potrebne za vzdrževanje sedanjega nivoja delovanja podjetja (Brigham, 2001, str. 55). Prosti denarni tok je ekonomska kategorija, ki se med drugim uporablja tudi za vrednotenje podjetij (izračunavanje pričakovanih (prostih) denarnih tokov). Za izračun prostih denarnih tokov pridobimo lahko vse podatke iz izkaza finančnega izida in bilance stanja. Problem nastane pri sami opredelitvi prostih denarnih

tokov oz. pri opredelitvi potrebnih investicij za vzdrževanje obstoječega nivoja delovanja podjetja. Največkrat uporabljana opredelitev prostega denarnega toka (priporočajo jo tudi MRS) je sledeča:

Prosti denarni tok = denarni tok pri poslovanju – kapitalski izdatki, potrebni za ohranitev obstoječih proizvodnih kapacitet podjetja⁴

V omenjeno opredelitev prostega denarnega toka lahko glede na lastno presojo vključimo tudi kapitalske izdatke za razširitev proizvodnje in nakupe podjetij (prevzeme), izdatke za znižanje dolga in izplačila delničarjem (dividende in odkup lastnih delnic). Večji prosti denarni tok pomeni večjo finančno trdnost podjetja z vidika njegove sposobnosti financiranja lastne rasti, odplačila dolgov in izplačila dividend (White, 1993, str. 105).

Potrebno je omeniti še dva koncepta prostega denarnega toka: prosti denarni tok, ki je na razpolago podjetju, in prosti denarni tok, ki je namenjen delničarjem. Razlika med njima je v sami opredelitvi. Pri izračunu prostega denarnega toka, ki je na razpolago podjetju, v kapitalskih izdatkih niso vključeni izdatki za obresti in odplačila dolga (White, 1997, str. 105).

3.5.7.3. Čisti dobiček ali denarni tok?

Informacije o neto dobičku so uporabne pri ugotavljanju dobičkovnosti in finančnega položaja podjetja. Pri oceni solventnosti podjetja, njegovih možnosti obstanka na kratek rok ter sposobnosti podjetja, da izkoristi možnosti za vlaganje, pa je podatek o denarnem toku relevantnejši od podatkov, pridobljenih na obračunski osnovi (Meigs, 1993, str. 901).

Razlike med čistim dobičkom in denarnim tokom iz poslovanja ob predpostavki, da sta oba pozitivna so (Meigs, 1999, str. 894):

- Nedenarni odhodki – nekatere postavke (npr. amortizacija) znižujejo poslovni izid, vendar pa ne predstavljajo izdatek tekočega obdobja.
- Časovna razlika – prihodki in odhodki so evidentirani po načelu nastanka poslovnega dogodka. Denarni tok pa je rezultat dejanskih prilivov in odlivov denarnih sredstev. Zaradi tega prihaja do odstopanj v času nastanka prihodkov in odhodkov ter z njimi povezanimi prilivi in odlivi denarnih sredstev.
- Dobički in izgube podjetja iz finančne in investicijske dejavnosti podjetja – neto (čisti) denarni tok iz poslovanja prikazuje učinke tistih transakcij, ki jih lahko uvrstimo med (temeljno) poslovno dejavnost podjetja. Neto dobiček pa vključuje tudi rezultate finančne in investicijske dejavnosti podjetja.

⁴ Glede na to, da je omenjene kapitalske izdatke težko oceniti, nekateri finančni modeli za ocenjevanje vrednosti podjetij odštejejo celotne kapitalske izdatke.

V zadnjem času se povečuje število uporabnikov računovodskih poročil, ki dajejo prednost izkazu finančnega izida pred podatkom o čistem dobičku podjetja. Uporabna vrednost izkaza finančnega izida in čistega dobička kot pokazateljev uspešnosti poslovanja podjetja, kakor tudi njuna relativna vrednost se spreminja glede na fazo v življenjskem ciklusu⁵, v kateri se določeno podjetje nahaja. Podatek o dobičku naj bi bil relevantnejši v zrelejših obdobjih poslovanja podjetja, medtem ko je izkaz finančnega izida boljši pokazatelj uspešnosti poslovanja podjetja v njegovih začetnih obdobjih (Black, 1998, str. 2).

Ameriški Inštitut za poslovodno računovodstvo navaja, da v vsaki fazi življenjskega cikla posameznega podjetja različna merila finančne uspešnosti pridobivajo ali izgubljajo na svojem pomenu oz. izrazni moči. Zato je nespametno postavljati v ospredje npr. rast, neto dobiček, izkaz finančnega izida ali donos na investicijo na račun drugih pomembnih meril (finančne) uspešnosti poslovanja podjetja (Black, 1998, str. 3). Potrebna je torej smotrna raba posameznih meril ob upoštevanju specifičnosti položaja, v katerem se podjetje nahaja (faza v življenjskem ciklu, velikost, panoga), kakor tudi gospodarsko okolje podjetja (makroekonomska situacija).

Na interpretacijski pomen dobička kot kategorije za presojanje uspešnosti poslovanja podjetja vpliva tudi diskrecijska pravica podjetij pri sestavljanju računovodskih poročil. Diskrecijska pravica se nanaša na uporabo različnih dopuščenih računovodskih politik. Heterogenost dopustnih računovodskih usmeritev podjetij znižuje njihovo medsebojno primerljivost. Denarni tok iz poslovanja predstavlja privlačen nadomestek dobičku pri primerjavi uspešnosti poslovanja med podjetji, saj je relativno nedovzeten za različne računovodske politike podjetij oz. se le-te ne odražajo v njem v taki meri, da bi to zniževalo njegovo primerljivost med podjetji (DeFond, 2001, str. 5). Informacije o denarnih tokovih namreč »povečujejo primerljivost poročil o uspešnosti poslovanja različnih podjetij, ker izločajo učinke uporabe različnih računovodskih rešitev pri enakih poslih in drugih poslovnih dogodkih.« (MRS 7, 1992, str. 5).

4. RAČUNOVODSKI KAZALNIKI POMEMBNI ZA NAPOVEDOVANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI

»Računovodski kazalci so absolutna števila, ki se nanašajo na pomembne gospodarske kategorije, o katerih obstajajo računovodski podatki, na primer sredstva, osnovni kapital, prihodki, dobiček, izguba, prodajna cena enote, lastna cena enote,...Ti kazalci napovedujejo ali kažejo stanje ali nakazujejo razvijanje česa v denarni merski enoti.« (SRS, 2001, str. 199)

⁵ Teorija o življenjskem ciklu podjetja je izpeljana iz teorije življenjskega cikla proizvoda, znane iz marketinga in mikroekonomije (Black, 1998, str. 4). Fazo življenjskega cikla podjetja tako določimo glede na fazo življenjskega cikla, v kateri se nahaja njegov produktni asortiman.

SRS 29 opredeljuje kazalnik kot relativno število, dobljeno s primerjavo dveh velikosti. Kazalnik je lahko indeks, koeficient ali stopnja udeležbe:

- Indeks je relativno število, ki izraža razmerje med istovrstnima velikostma.
- Koeficient je relativno število, ki izraža razmerje med raznovrstnima velikostma, ki pa sta primerljivi.
- Stopnja udeležbe je relativno število, ki izraža razmerje med istovrstnima velikostma, od katerih se prva nanaša na del in druga na celoto istega pojava.

Kazalec je absolutno število, ki napoveduje ali kaže stanje ali nakazuje razvijanje česa.

Računovodski kazalniki se skupinijo glede na izhodišče v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida ter glede na potrebe po finančnem in gospodarskem načinu presojanja:

- ◆ kazalniki stanja financiranja (vlaganja),
- ◆ kazalniki stanja investiranja (naložbenja),
- ◆ kazalniki vodoravnega finančnega ustroja,
- ◆ kazalniki obračanja,
- ◆ kazalniki gospodarnosti,
- ◆ kazalniki dobičkonosnosti,
- ◆ kazalniki dohodkovnosti.

Glede na temo diplomskega dela se bom osredotočil zgolj na kazalnike, ki so pomembni za napovedovanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja, ter kazalnike, ki po SRS 29 izhajajo iz izkaza finančnih tokov. Kazalniki plačilne sposobnosti se namreč računajo na podlagi statičnih postavk (izraženih v izbranem trenutku), plačilna sposobnost pa je dinamično opredeljena kategorija, zato je analiziranje koristno dopolniti tudi z izkazom finančnega izida (Vidic, 2000, str. 45).

4.1. KAZALNIKI KRATKOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI

4.1.1. Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti

$$\frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti oz. kratkoročni koeficient vsebuje v svojem števcu vsa gibljiva sredstva razen dolgoročnih terjatev iz poslovanja. Ta kazalnik nam ne omogoča presojati plačilne sposobnosti podjetja, temveč le okvirne okoliščine, ki utegnejo vplivati nanjo (Turk, 2001, str. 8).

V teoriji obstaja načelen konsenz, da naj bi bila vrednost kratkoročnega koeficienta okrog 2, kar naj bi pomenilo, da je podjetje sposobno brez problema poravnati svoje obveznosti na kratek rok. Vendar pa je pri uporabi tega merila potrebno biti pozoren, saj se soočimo s podobnimi problemi kot pri uporabi vseh kazalnikov, izračunanih iz računovodskih izkazov (glej točko 4.4. na strani 32).

4.1.2. Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti

$$\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti oz. hitri koeficient se v strokovni literaturi večkrat napačno označuje kot kazalnik likvidnosti, s čimer se popači njegova izrazna moč. Kazalnik namreč prikazuje razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi (dolgovi) in ne plačilne sposobnosti podjetja v nekem trenutku oz. njegove plačilne sposobnosti v bližnji prihodnosti. V zvezi s tem kazalnikom se lahko pojavi kar nekaj problemov, zato je pri njegovi uporabi potrebna previdnost. Tudi v primeru, če je hitri koeficient manjši od 1, to še ne pomeni, da se določeno podjetje sooča s plačilno nesposobnostjo, saj bodo kratkoročni dolgovi morda zapadli šele potem, ko bo podjetje že pridobilo dodatna denarna sredstva. Velja pa tudi obratno. Hitri koeficient, izračunan na podlagi podatkov iz bilance stanja, je lahko večji od 1, pa se podjetju kljub temu obetajo težave s plačilno sposobnostjo, katerih mu glede na vrednost hitrega koeficienta ne bi pripisali. Razlog za omenjeno lahko leži v dejstvu, da med kratkoročnimi dolgovi ni zajet tisti del obroka dolgoročnega dolga, ki bo došel v plačilo v prihodnjih dneh, medtem ko je bil po bilančnem datumu izkazan še v okviru dolgoročnega dolga (Turk, 2001, str. 7).

4.1.3. Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti

$$\frac{\text{vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Tudi pri koeficientu pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti oz. pospešenem koeficientu (quick ratio) se pojavljajo podobni problemi kot pri hitrem koeficientu. Obstaja namreč verjetnost, da v izračunu vključene kratkoročne terjatve ne dospejo v plačilo v enakih rokih kot kratkoročni dolgovi (Turk, 2001, str. 7).

Pri presojanju kratkoročne likvidnosti podjetja na podlagi temeljnih računovodskih izkazov je potrebno upoštevati, da gre za podatke o preteklem poslovanju podjetja, ki ne zagotavljajo, da se bodo določene kategorije iz analiziranih računovodskih izkazov gibale s

podobno močjo in v isto smer (rast oz. padec) kot do trenutka sestave računovodskih izkazov.

4.2. KAZALNIKI DOLGOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI

4.2.1. Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev

$$\frac{\text{kapital}}{\text{osnovna sredstva}}$$

Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev prikazuje lastniško financiranje stalnih sredstev. Če je koeficient manjši od 1, to pomeni, da podjetje del osnovnih sredstev financira z dolgom; velikost koeficienta, večja od 1 pa pomeni, da podjetje z lastniškim kapitalom financira več kot samo osnovna sredstva. Standardne vrednosti omenjenega koeficienta se gibljejo med 0,9 in 1,2 (Koletnik, 1997, str. 245).

4.2.2. Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev

$$\frac{\text{kapital} + \text{dolgoročne rezervacije} + \text{dolgoročni dolgovi}}{\text{osnovna sredstva}}$$

Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev kaže dolgoročno financiranje osnovnih sredstev. Standardne vrednosti omenjenega koeficienta se gibljejo med 1,2 do 1,6 (Koletnik, 1997, str. 245).

4.2.3. Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog

$$\frac{\text{kapital} + \text{dolgoročne rezervacije} + \text{dolgoročni dolgovi}}{\text{osnovna sredstva} + \text{zaloge} + \text{dolgoročne terjatve iz poslovanja}}$$

Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog prikazuje dolgoročno financiranje vseh tistih sredstev, ki se morajo financirati z dolgoročnimi viri. Standardna vrednost koeficienta znaša 1 (Koletnik, 1997, str. 245).

4.2.4. Koeficient dolgoročne pokritost dolgoročnih sredstev

$$\frac{\text{kapital} + \text{dolgoročne rezervacije} + \text{dolgoročni dolgovi}}{\text{dolgoročna sredstva}}$$

Izrazna moč tega koeficienta je podobna predhodnemu. Dolgoročna sredstva so stalna sredstva, povečana za dolgoročne terjatve iz poslovanja. Vrednost koeficienta naj bi bila večja od 1, kar pomeni, da podjetje financira del kratkoročnih sredstev z dolgoročnimi viri (Vidic, 2000, str. 43).

4.3. KAZALNIKI FINANČNE TOKOVNOSTI

Novi Slovenski računovodski standardi navajajo naslednje kazalnike finančne tokovnosti, ki so primerni za ugotavljanje plačilne sposobnosti podjetja:

4.3.1. Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov

$$\frac{\text{prebitek pritokov pri poslovanju}}{\text{poslovni prihodki}}$$

Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov nam kaže, kolikšen je delež dejansko realiziranih prihodkov v celotnih prihodkih iz poslovanja. Prejemkovnost poslovnih prihodkov ni podvržena raznim računovodskim prijemom in politikam, saj nam kaže delež dejanskega denarnega toka iz poslovanja v poslovnih prihodkih določenega obdobja, na podlagi česar se da sklepati o plačilni sposobnosti podjetja.

4.3.2. Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju

$$\frac{\text{prebitek pritokov pri poslovanju}}{\text{stanje dolgov}}$$

Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju (stopnja razdolžitve) nam pove, koliko dolga je podjetje zmožno poravnati s čistim denarnim tokom iz poslovanja.

Za pripravo kazalnikov in informacij na podlagi čistega denarnega toka pa pride v poštev tudi stopnja zadolžitve (Koletnik, 1997, str. 282), ki je prikazana v nadaljevanju.

4.3.3. Stopnja zadolžitve

$$\frac{\text{dejanska zadolžitev}}{\text{čisti denarni tok}}$$

Ta kazalnik nam v primeru primerjave med več obdobji kaže spreminjanje zadolženosti podjetja. V krizni situaciji njegova vrednost vedno raste (Koletnik, 1997, str. 282).

Stopnja zadolžitve nam kaže finančno fleksibilnost podjetja; pove nam, v koliko letih podjetje lahko poplača svoj dolg, če za njegovo poravnavo nameni ves čisti denarni tok. Omenjeno informacijo lahko primerjamo še s povprečno dobo zapadlosti dolgov; če je slednja krajša, to lahko pomeni, da se podjetje lahko znajde v finančni stiski, kar ima za posledico refinanciranje dolga pod slabšimi pogoji (Fridson, 1991, str. 179).

4.4. NAPAKE V ZVEZI Z RAČUNOVODSKIMI KAZALNIKI

Pri izračunavanju, interpretaciji in primerjavi računovodskih kazalnikov je potrebna previdnost in doslednost. SRS opozarjajo na naslednje napake, ki se pojavljajo v zvezi z računovodskimi kazalniki: »Pri izračunavanju kazalnikov se lahko pojavljata dve napaki: prva je, da se kazalniku pripiše drugačna izrazna moč, kot jo dejansko ima, druga pa, da se pri njegovem izračunu uporabijo napačni podatki. Zato je treba preveriti, ali so podatki oblikovani skladno s SRS in ali so v računovodskih izkazih predstavljeni na ustrezen način.« (SRS, 2001, str. 205).

Nevarnost napake pa se pojavi tudi pri primerjavi kazalnikov med podjetji. Zato je v tem primeru potrebno poskrbeti, da jih izračunavamo po enakih metodah (SRS, 2001, str. 206).

Kazalniki so zelo uporabno orodje za analizo, vendar pa imajo tudi svoje omejitve in jih je potrebno previdno uporabljati. Sestavljeni (izračunani) so na podlagi računovodskih podatkov, ti podatki pa so podvrženi različnim interpretacijam in celo manipulacijam (Weston, 1989, str. 195).

Problemi pri časovni uporabi kazalnikov so (Myddelton, 1994, str. 127):

- inflacija,
- v primeru spremembe računovodskih metod ali skupin produktov izračuni na novi osnovi niso na voljo za pretekla obdobja;
- pogoji poslovanja se pogosto spreminjajo, kar je potrebno upoštevati pri razlagi kazalnikov.

Problemi pri primerjavi med podjetji:

- razlikovanje v proizvodnem asortimanu, strukturi stroškov ali v poslovnih ciljih in strategijah med podjetji (tudi znotraj iste panoge);
- različna poslovna leta med podjetji (začetek in konec le-teh),
- razlike v računovodskih metodah in definicijah med podjetji.

Drugi problemi:

- računovodski rezultati so smiselni le, če so izraženi vrednostno. To lahko izključi bistvene poslovne informacije. Pri interpretaciji računovodskih izkazov je zelo pomembna uporaba tudi drugih virov informacij, npr. direktorska poročila, mnenje nadzornega sveta, revizijska poročila,...
- v letnih poročilih niso vedno objavljeni vsi relevantni podatki (količina prodaje, prodajna cena, ipd.),
- veliko računovodskih podatkov ni »realnih«, ker je pri izdelavi le-teh prisoten človeški faktor (napake pri vnosu, ipd.).

Brigham navaja še nekatere druge probleme v zvezi s kazalniki (Brigham, 2001, str. 113):

- Težko določanje panožnega povprečja za podjetja, ki imajo razvejano dejavnost in delujejo v več panogah; analiza na podlagi kazalnikov je zato primernejša za manjša, ožje usmerjena podjetja.
- »Friziranje« bilanc (window dressing) s strani podjetij pred koncem poslovnega leta z namenom boljšega izgleda ob izdelavi zaključnih računovodskih izkazov – kazalniki, izračunani na podlagi tovrstnih računovodskih izkazov, ne odražajo realnega stanja.
- Sezonski dejavniki.
- Težka opredelitev glede vrednosti posameznega kazalnika oz. njegove višine (kaj je dobro in kaj je slabo).
- Posamezno podjetje ima lahko nekaj »dobrih« kazalnikov (njihovih vrednosti) in nekaj »slabih«. Problem določitve ali je finančna pozicija takega podjetja močna ali šibka.

Analiza podjetja na podlagi kazalnikov je uporabna ob zavedanju zgoraj omenjenih omejitev in ustreznih popravkih, če so le-ti potrebni. »Avtomatsko« razlaganje vrednosti kazalnikov, brez nekega širšega pogleda na poslovanje podjetja, pa je nevarno. Potrebno se je torej zavedati pomanjkljivosti kazalnikov ter jih inteligentno in razsodno uporabljati, saj nam le tako zagotovijo vpogled v poslovanje podjetja (Brigham, 2001, str. 112).

5. UGOTAVLJANJE KRATKOROČNE IN DOLGOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA DROGA D.D.

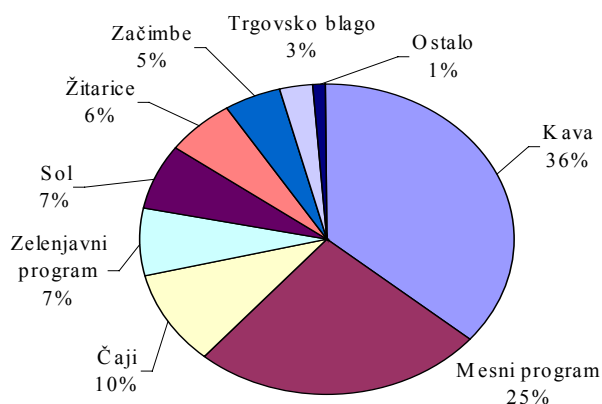
5.1. PREDSTAVITEV PODJETJA DROGA D.D.

Droga je nastala leta 1964 z združitvijo podjetij Začimba – Soline in Gosad. Leta 1992 je Droga dobila strateškega partnerja ED&F Man Coffee Ltd. – slednji je pridobil 19,2 % lastniški delež. Leta 1996 se je Droga preoblikovala v delniško družbo, avgusta istega leta pa so njene delnice začele kotirati na Ljubljanski borzi.

Sedež podjetja se nahaja tik ob novi tovarni v industrijski coni Izole, medtem ko so ostale tovarne locirane širom po Sloveniji. Droga ima svoja predstavništva na območjih bivše Jugoslavije, v Italiji in na Švedskem. Njihova dejavnost obsega tako predelavo kave, čajev, žitaric, soli, vrtnin in gob kot tudi proizvodnjo mesnih izdelkov, začimb, dišav in drugih izdelkov. Nosilna programa v prodaji pa sta že nekaj časa kava, ki ima 70% vrednostni tržni delež na domačem trgu, ter mesni program na tujih trgih, kjer samo Argeta pašteta predstavlja 64% prihodkov od prodaje. Glavne naložbe podjetja so v zadnjih letih bile namenjene predvsem za izgradnjo nove tovarne v Izoli in za tehnološke posodobitve proizvodnih centrov Gosad in Zlato polje. Zaradi naraščanja zahtev po mesnih proizvodih pa bodo še naprej vlagali v avtomatizacijo proizvodnje linije paštet v novi tovarni.

V letu 2001 je imela Droga 16,2 milijarde SIT čistih prihodkov od prodaje, kar je 14% več kot leta 2000. Čisti dobiček je znašal 1,44 milijarde SIT, kar je 4 odstotne točke manj kot leta 2000. Nižji čisti dobiček je posledica povečane amortizacije in nižjih davčnih olajšav. Izvoz so povečali za 37%, prodajo na domačem trgu pa so povečali za 5%. Droga na domačem trgu ustvari 65% celotnih prihodkov, na tujih trgih pa ustvari 35% celotnih prihodkov.

Slika 2: Struktura celotne prodaje Droge d.d. po posameznih programih v letu 2001



Vir: Letno poročilo Droge d.d.

V letu 2002 načrtujejo 15-odstotno povečanje izvoza, predvsem na Balkanu, in utrjevanje tržne pozicije blagovnih znamk na domačem trgu. Njihova pomembna naloga v prihodnje bo poenotenje standardov poslovanja in obvladovanje vseh dejavnosti na koncernski ravni. Vse te aktivnosti naj bi postopoma vodile k integraciji povezanih podjetij v koncern Droga.

Vizija Droge je, da postane največje slovensko prehrabno podjetje na Balkanu. Drogina glavna strateška usmeritev do leta 2005 je povečanje izvoza na 40% celotne prodaje. Omenjeni cilj nameravajo doseči z neposrednim izvozom ter prevzeti podjetij. Povprečna

letna stopnja rasti na tujih trgih v omenjenem obdobju naj bi po Droginih ocenah znašala 10%.

5.2. ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA DROGA D.D.

Na primeru računovodski podatkov iz letnega poročila Droge bom skušal pokazati uporabnost izkaza finančnega izida ter predvsem smiselnost uporabe informacij, pridobljenih iz izkaza finančnega izida z informacijami, ki nam jih podajata izkaz poslovnega izida in bilanca stanja oz. kazalniki, izračunani na podlagi podatkov iz izkaza poslovnega izida in bilance stanja. V analizi se sklicujem na podatke iz izkaza poslovnega izida in bilance stanja, ki sta uvrščena med priloge (priloga 4 in priloga 5). Za izračun kazalcev pa sem uporabil podatke iz prilog 6, 7 in 8.

5.2.1. Izkaz finančnega izida

Ker je izkaz finančnega izida, izdelan po posredni metodi, sestavljen na podlagi postavk iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida, sta iz njega razvidna tako izid poslovanja iz izkaza poslovnega izida kakor tudi spremembe v stanju financiranja iz bilance uspeha. Tabela 1 prikazuje izkaz finančnega izida oz. izkaz finančnih tokov Droge d.d. za leti 2000 in 2001.

Tabela 1: Izkaz finančnih tokov Droge d.d.⁶

Izkaz finančnih tokov (v tisoč SIT)	2000	2001	Indeks
Revalorizirano začetno stanje denarnih sredstev	96.347	41.440	43
Finančni tok iz poslovanja			
Čisti dobiček	1.505.353	1.438.835	96
Amortizacija	879.138	1.217.452	138
Kratkoročne terjatve iz poslovanja in AČR	-891.051	-972.191	109
Zaloge	125.547	23.857	19
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja in PČR	1.327.895	-985.112	-74
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	21.007	11.041	53
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja	-1.027	-946	92
Skupaj finančni tok iz poslovanja	2.966.862	732.936	25
Neopredmetena dolgoročna sredstva	-110.833	127.012	-115
Opredmetena osnovna sredstva	-4.063.835	-1.958.790	48
Dolgoročne finančne naložbe	-34.820	-1.678.518	4.821
Kratkoročne finančne naložbe	597.186	1.734.491	290
Skupaj finančni tok iz investicijske dejavnosti	-3.612.302	-1.775.805	49
Kapital	-440.466	-476.517	108
Dolgoročne obveznosti iz financiranja	-127.929	462.278	-361
Dolgoročne rezervacije	-41.965	-19.933	47
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	1.198.182	1.261.244	105
Skupaj finančni tok iz finančne dejavnosti	587.822	1.227.072	209
Skupaj finančni tok	-57.618	184.203	-320
Končno stanje denarnih sredstev	38.729	225.643	583

Vir: Letno poročilo Droge d.d.

Posredna metoda izkaza finančnega izida zahteva, da čisti dobiček ali čisto izgubo popravimo za učinke poslov, ki nimajo denarne narave, za vnaprej vračunane stroške ter za postavke prihodkov in odhodkov, ki so povezane s finančnimi tokovi iz investiranja in financiranja. Potrebno je izločiti tudi investicijske in finančne posle, ki ne zahtevajo uporabe denarnih sredstev (nedenarne posle). Le-ti namreč nimajo neposrednega vpliva na sprotne denarne tokove, kljub temu da vplivajo na sestavo kapitala, sredstev in obveznosti v podjetju. Pretvorba dolga v kapital ali pridobitev sredstev na podlagi finančnega najema sta takšna primera (Lipnik, 2001, str. 76).

Revalorizirano začetno stanje denarnih sredstev Droge na dan 31.12.2001 je znašalo 41,4 milijona SIT, kar je 57 odstotnih točk manj kot na isti dan leta 2000.

⁶ Izkaz finančnih tokov je sestavljen po starih SRS in je temu ustrezno tudi poimenovan

Finančni tok iz poslovanja

Amortizacija se je povečala za 38%, kar je posledica velikih investicij (nova tovarna). Kratkoročne terjatve iz poslovanja in aktivne časovne razmejitev so se v letu 2001 povečale za 9% v primerjavi s povečanjem iz leta 2000. Iz bilance stanja lahko razberemo, da so se kratkoročne terjatve v letu 2001 povečale kar za 32%, kar je več, kot so se povečali prihodki od prodaje (le-ti so se povečali za 14% v letu 2001). Droga je v letu 2001 povečala izvoz za 37%. Največ izvozi na trge bivše Jugoslavije (84%), kjer je plačilna disciplina na relativno nizki ravni, čemur gre tudi pripisati povečanje kratkoročnih terjatev iz poslovanja v letu 2001. Kratkoročne obveznosti iz poslovanja in pasivne časovne razmejitev so se po velikem porastu v letu 2000 zmanjšale za 174% v letu 2001. To kaže na večjo plačilno disciplino Droge v odnosu do dobaviteljev v letu 2001 v primerjavi z letom poprej, ko je zabeležila finančni pritok iz naslova kratkoročnih obveznosti iz poslovanja. Finančni tok iz poslovanja Droge je konec poslovnega leta 2001 znašal 732,9 milijonov SIT, kar je 75% manj kot leta 2000. Zmanjšanje finančnega toka iz poslovanja je predvsem posledica zmanjšanja Droginih obveznosti iz poslovanja, ob hkratnem povečanju terjatev iz poslovanja.

Finančni tok iz investicijske dejavnosti

Neopredmetena dolgoročna sredstva so se v letu 2001 zmanjšala, kar pomeni pritok iz investicijske dejavnosti (dezinvestiranje). Droga je v letu 2001 namenila manj sredstev za opredmetena osnovna sredstva kot leta 2000, kar je razvidno iz porasta opredmetenih osnovnih sredstev, ki je bil v letu 2001 manjši kot v letu 2000 (odtok iz investicijskih dejavnosti je bil manjši za 52%), vendar pa so se opredmetena osnovna sredstva v letu 2001 povečala za 16%. Iz tega lahko potegnemo sklep, da so bila določena opredmetena dolgoročna sredstva kupljena (in plačana) v preteklih obdobjih, v letu 2001 pa so bila dana v uporabo. Dolgoročne finančne naložbe Droge so se v letu 2001 povečale za 2.284% (odtok iz investicijske dejavnosti se je povečal za 4.721%) kot posledica Droginih nakupov lastniških deležev v treh podjetjih. Kratkoročne finančne naložbe že drugo leto zapored beležijo upad, kar je najverjetneje posledica intenzivne naložbene politike (njene financiranja). V letu 2001 so se kratkoročne finančne naložbe zmanjšale za 39 odstotnih točk (pritok iz investicijske dejavnosti pa se je povečal za 190 odstotnih točk). Finančni tok iz investicijske dejavnosti se je v letu 2001 zmanjšal za 51 odstotnih točk. Zmanjšanje je predvsem posledica večjih pritokov iz naslova kratkoročnih finančnih naložb ter na drugi strani nekoliko manjših investicij.

Finančni tok iz finančne dejavnosti

Finančni tok iz naslova dolgoročnih obveznosti iz financiranja se je v letu 2001 povečal za 261%, stanje dolgoročnih obveznosti iz financiranja (kot je razvidno iz bilance stanja) pa se je povečalo za 43%. Kratkoročne obveznosti iz financiranja so zabeležile 5% višji finančni pritok kot leta 2000. Stanje kratkoročnih obveznosti iz financiranja konec leta 2001 se je v primerjavi s koncem leta 2000 povečalo za 79%. Del povečanja gre na račun spremembe ročnosti dela dolgoročnih obveznosti iz financiranja med kratkoročnimi

obveznostmi iz financiranja (gre za del, ki zapade v letu 2002). Finančni tok iz finančne dejavnosti se je v letu 2002 povečal za 109% v primerjavi z letom 2000, kar kaže na večanje zadolževanja Droge.

Skupni finančni tok Droge v letu 2001 (seštevek finančnega toka iz poslovanja, investicijske dejavnosti in finančne dejavnosti) je bil 420% višji kot leta 2000, ko je imela Droga negativen skupni finančni tok. Če skupni finančni tok Droge prištejemo začetnemu stanju denarnih sredstev, dobimo končno stanje denarnih sredstev. Končno stanje denarnih sredstev je 483% višje kot leta 2000.

5.2.2. Ugotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti Droge d.d.

Iz tabele 2 je razvidno, da Droga zmanjšuje delež pokritosti kratkoročnih sredstev s kratkoročnimi obveznostmi. V Droginem primeru vidimo, da se je kratkoročni koeficient z »idealne« vrednosti v letu 2000 znižal na 1,81 v letu 2001, vendar pa je to še vedno bolje od panožnega povprečja.

Tabela 2: Izračun kratkoročnega koeficienta po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001	Panožno povp. 2001**
Kratkoročna sredstva*	5.537.792	6.791.713	9.326.451	10.267.206	10.383.955	-
Kratkoročne obveznosti*	1.748.316	1.334.614	2.397.347	5.078.294	5.721.928	-
Kratkoročni koeficient	3,17	5,09	3,89	2,02	1,81	1,60

*- v 1000 SIT

** - Vir: www.gvin.com

Vir: Lastni izračun

Tabela 3: Izračun pospešenega koeficienta po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001	Panožno povp. 2001**
Vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev*	3.510.721	4.687.514	6.995.884	7.849.776	7.863.043	-
Kratkoročne obveznosti*	1.748.316	1.334.614	2.397.347	5.078.294	5.721.928	-
Pospešeni koeficient	2,01	3,51	2,92	1,55	1,37	1,20

*- v 1000 SIT

** - Vir: GVIN – finančni podatki

Vir: Lastni izračun

Vrednost pospešenega koeficienta se zadnja leta znižuje, vendar pa je še vedno krepko nad »psihološko« mejo 1 kakor tudi nad panožnim povprečjem. Iz tabele 3 lahko potegnemo

sklep, da Droga znižuje pokritost likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev s kratkoročnimi obveznostmi predvsem zaradi velikega povečanja terjatev do kupcev v letu 2001 in istočasnem zmanjšanju obveznosti do dobaviteljev. Glede na to, da je vrednost pospešenega koeficienta večja od 1, to pomeni, da podjetje financira del likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev z dolgoročnimi viri sredstev, vendar pa se njihov delež zmanjšuje.

Tabela 4: Izračun hitrega koeficienta po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Likvidna sredstva*	1.070.548	1.967.339	4.066.340	3.773.440	2.487.292
Kratkoročne obveznosti*	1.748.316	1.334.614	2.397.347	5.078.294	5.721.928
Hitri koeficient	0,61	1,47	1,70	0,74	0,43

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Standardna vrednost hitrega koeficienta znaša okrog 0,5. Vrednost hitrega koeficienta upada že tretje leto zapored.

Kratkoročni kazalniki plačilne sposobnosti Droge se v opazovanih obdobjih znižujejo, vendar pa njihova vrednost ni kritična.

5.2.3. Ugotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti Droge d.d.

Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev se je v letu 2001 malenkost zvišal glede na leto poprej. Trend gibanja omenjenega koeficienta kaže, da Droga zmanjšuje delež financiranja z lastniškim kapitalom.

Tabela 5: Izračun koeficienta kapitalne pokritosti osnovnih sredstev po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Kapital*	8.114.687	9.395.436	10.854.546	12.877.610	14.737.284
Opredmetena osnovna sredstva + neopredmetena dolgoročna sredstva*	4.905.867	4.842.935	5.179.591	8.936.105	10.175.959
KOEFICIENTA KAPITALSKE	1,65	1,94	2,10	1,44	1,45

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Drogin koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev je nad standardno vrednostjo, ki velja za ta koeficient.

Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev prikazuje dolgoročno financiranje osnovnih sredstev. Kakor je razvidno iz tabele 6, je Droga povečala dolgoročno financiranje osnovnih sredstev v letu 2001.

Tabela 6: Izračun koeficienta dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Kapital + dolgoročne rezervacije + dolgoročne obveznosti*	8.668.714	10.371.947	12.198.819	14.170.602	16.562.184
Opredmetena osnovna sredstva + neopredmetena dolgoročna sredstva*	4.905.867	4.842.935	5.179.591	8.936.105	10.175.959
Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev	1,77	2,14	2,36	1,59	1,63

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

V povezavi z vrednostjo prejšnjega koeficienta lahko sklepamo, da se je povečal predvsem delež tujih (dolžniških) virov financiranja.

Tabela 7: Izračun koeficienta dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Kapital + dolgoročne rezervacije + dolgoročne obveznosti*	8.668.714	10.371.947	12.198.819	14.170.602	16.562.184
Osnovna sredstva + zaloge + dolgoročne terjatve iz poslovanja*	6.909.092	6.978.330	7.517.078	11.335.073	12.707.959
Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog	1,25	1,49	1,62	1,25	1,30

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Koeficient dolgoročne pokritosti osnovnih sredstev in zalog kaže, v kolikšni meri Droga sledi zlatemu bilančnemu pravilu o izenačevanju ročnosti sredstev in virov sredstev. Kakor je razvidno iz tabele 7, je Droga v letu 2001 še povečala stabilnost finančnega položaja glede na leto 2000 s povečanjem deleža dolgoročnih virov sredstev v dolgoročnih sredstvih.

Tabela 8: Izračun koeficienta dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Kapital + dolgoročne rezervacije + dolgoročne obveznosti*	8.661.915	10.366.080	12.193.765	14.166.125	16.558.340
Dolgoročna sredstva*	5.009.634	4.941.370	5.292.816	9.065.340	11.977.643
Koeficient dolgoročne pokritost dolgoročnih sredstev	1,73	2,10	2,30	1,56	1,38

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Ta koeficient ima podobno izrazno vrednost kot prejšnji, le da so dolgoročna sredstva širša kategorija (vključujejo stalna sredstva in dolgoročne terjatve). Trend zmanjševanja dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev kaže na to, da Droga zmanjšuje delež dolgoročnih virov v kratkoročnih sredstvih (s čimer zmanjšuje stroške financiranja), vendar tega ne počne na račun zmanjševanja finančne stabilnosti.

Vsi koeficienti dolgoročne plačilne sposobnosti kažejo na zdrav finančni položaj Droge; njihove vrednosti dosegajo oz. celo presegajo standardne vrednosti, ki veljajo zanje v praksi.

5.2.4. Ugotavljanje plačilne sposobnosti Droge d.d. na podlagi kazalnikov finančne tokovnosti

Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov nam pove, kakšno je razmerje med prihodki in pritoki.

Tabela 9: Izračun stopnje čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Prebitek pritokov pri poslovanju*	1.976.115	1.325.856	2.682.772	2.966.862	732.936
Poslovni prihodki*	12.500.519	13.381.579	13.923.206	14.374.072	16.381.632
Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov	0,16	0,10	0,19	0,21	0,04

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Ker sem omenjeno stopnjo izračunal na podlagi izkaza finančnih tokov Droge za leto 2001, ki je sestavljen po starih SRS, sem namesto prebitka pritokov pri poslovanju uporabil

finančni tok iz poslovanja (isto velja tudi za izračun koeficienta pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju). V primeru, da gre razmerje preveč v korist obračunanim prihodkom, to lahko za podjetje pomeni, da bo zašlo v težave s plačilno sposobnostjo. Kakor je razvidno iz tabele 9, se omenjeni kazalec Droge v zadnjih treh letih slabša, kar je predvsem posledica večanja terjatev do kupcev; posledično se povečuje Drogino zadolževanje, kar je razvidno iz tabele 10.

Tabela 10: Izračun koeficienta pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Prebitek pritokov pri poslovanju*	1.976.115	1.325.856	2.682.772	2.966.862	732.936
Stanje dolgov*	860.401	1.119.689	1.798.964	3.029.325	4.964.900
Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju	2,30	1,18	1,49	0,98	0,15

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Iz tabele 10 je razvidno večanje dolga Droge v opazovanem obdobju; eden od razlogov za večanje dolga je tudi manjša stopnja prejemkovnosti poslovnih prihodkov.

Tabela 11: Izračun stopnje zadolžitve po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Dolgoročni dolg + kratkoročni dolg	860.401	1.119.689	1.798.964	3.029.325	4.964.900
Prebitek pritokov pri poslovanju*	1.976.115	1.325.856	2.682.772	2.966.862	732.936
Stopnja zadolžitve	0,44	0,84	0,67	1,02	6,77

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Stopnja zadolžitve je povezana s koeficientom pokritosti dolgov s prebitkom pritokov pri poslovanju (njegova inverzna vrednost). Iz tabele 11 je razvidno, da Droga povečuje delež dolga glede na čisti denarni tok (denarni tok iz poslovanja). Stopnja zadolžitve za leto 2001 kaže, da bi Droga potrebovala 6,8 let za povrnitev celotnega dolga pod predpostavko da za odplačilo nameni celotni čisti denarni tok v tem obdobju.

5.2.5. Povzetek analize

Iz opravljene analize lahko potegnem sklep, da je Droga v zadnjem obdobju povečala zadolževanje, kar je med drugim tudi posledica težav s plačilno sposobnostjo njenih kupcev. To se kaže v zniževanju vrednosti izračunanih kazalnikov kratkoročne plačilne sposobnosti. Droga se potencialnih težav s kratkoročno plačilno sposobnostjo izogiba tudi na račun večanja dolgoročnih virov sredstev. Iz analize dolgoročne plačilne sposobnosti Droge je razvidno, da se povečuje delež dolžniškega financiranja, s čimer Droga izkorišča finančni vzvod, kar pomeni pozitiven vpliv na finančno uspešnost njenega poslovanja ob še vedno sprejemljivem tveganju. Tabela 12 prikazuje razmerje med dolgom in kapitalom.

Tabela 12: Izračun finančnega vzvoda po letih za obdobje od leta 1997 – 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Dolg (dolgoročni in kratkoročni)*	2.228.296	2.227.269	3.685.187	6.351.796	7.545.907
Kapital*	8.114.687	9.395.436	10.854.546	12.877.610	14.737.284
Finančni vzvod	0,27	0,24	0,34	0,49	0,51

* - v 1000 SIT

Vir: Lastni izračun

Iz tabele je razvidno povečevanje dolga v opazovanih letih. V letu 2001 je delež dolga Droge v njenem kapitalu znašal 51%. Drogino finančno strukturo lahko označimo za relativno konzervativno. To nam potrjuje tudi primerjava s panogo, za katero znaša povprečna vrednost finančnega vzvoda za leto 2001 0,64 (GVIN – finančni podatki).

6. SKLEP

Plačilna sposobnost podjetja je bistvena za njegov obstoj in možnost delovanja. Zato je napovedovanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti bistvenega pomena za podjetje, kakor tudi za njegovo okolje (npr. upnike, investitorje in državo).

Problem pa se pojavi z opredelitvijo ustrezne plačilne sposobnosti. Zagotavljanje plačilne sposobnosti namreč še ni dovolj za (finančno) uspešno delovanje podjetja. Potrebno je smotno izbrati vire sredstev, ki zagotavljajo plačilno sposobnost, kakor tudi njihov obseg. Viri sredstev imajo namreč svojo ceno, ki je odvisna od mnogo dejavnikov, zato njihov izbor vpliva na doseganje želene dobičkonosnosti sredstev. Odločanje o strukturi virov sredstev pa vpliva tudi na samo tveganje poslovanja podjetja. Prevelik finančni vzvod lahko podjetje v primeru slabšega denarnega toka skozi neko daljše obdobje (ki mu

onemogoča odplačevanje obresti in glavnice) pahne v položaj, ko mora prenehati z obstojem.

Konsistentni modeli analize plačilne sposobnosti podjetja (še) ne obstajajo zato, se za presojo ustrezne plačilne sposobnosti podjetja uporabljajo vrednostne sodbe oz. pravila financiranja, oblikovana na podlagi dolgoletnih izkušenj, ter primerjalna presoja vrednosti kazalnikov plačilne sposobnosti podjetja s konkurenti ali najboljšimi podjetji v panogi – t.i. benchmarking (Mramor, 1999, str. 330).

Plačilno sposobnost podjetja napovedujemo na podlagi temeljnih računovodskih izkazov. Bilanca stanja in izkaz poslovnega izida imata določene slabosti, ki zmanjšujejo njuno informacijsko vrednost v zvezi z napovedovanjem plačilne sposobnosti. Glavna pomanjkljivost bilance stanja (kakor tudi kazalcev, izračunanih na njeni podlagi) je njena statičnost. Izkaz poslovnega izida oz. poslovni izid pa je lahko podvržen različnim računovodskim politikam, ki ga oblikujejo po svoji meri ter v skladu s svojimi cilji. To pa zmanjšuje njegovo informacijsko vrednost.

Namen izkaza finančnega izida je priskrba informacij, kako podjetje pridobiva in porablja denarna sredstva; te informacije služijo za ocenjevanje poslovnega, naložbenega in finančnega delovanja podjetja. Izkaz finančnega izida ni podvržen vplivu različnih računovodskih politik, poleg tega pa upošteva dinamičnost ekonomskih kategorij – odpravlja torej glavni pomanjkljivosti izkaza poslovnega izida in bilance stanja z vidika napovedovanja plačilne sposobnosti. Omenjeno dejstvo in pa njegova velika informacijska vrednost sta razloga, da je izkaz finančnega izida najprimernejši za napovedovanje plačilne sposobnosti podjetja. Vendar pa si je pri napovedovanju slednje potrebno ustvariti čim širšo sliko o poslovanju podjetja, zato je poleg informacije o denarnih tokovih potrebno upoštevati tudi druge vire informacij – še bilanco stanja in izkaz poslovnega izida podjetja, podatke o trgu na katerem deluje in njegovem tržnem deležu. Za kvalitetno analizo plačilne sposobnosti podjetja je torej potreben celovit zajem informacij ter njihovo medsebojno povezovanje.

LITERATURA

1. Bergant Živko: Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij. IKS, revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 2000, 9, str. 65-92.
2. Black Ervin L.: Which is more relevant: earnings or cash flows? A life cycle examination. University of Arkansas, 1998. 50 str.
[URL:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=118089], 15.7.2002.

3. Bringham Eugene F., Houston Joel F.: Fundamentals of Financial Management. Ninth Edition. Forth Worth: The Dryden Press, 2001. 959 str.
4. Bryan Daniel, Tiras L. Samuel, Wheatley M. Clark: The Interaction of Solvency with Liquidity and its Association with Bankruptcy Emergence. University of Oregon and Florida International University. 1999. 35 str.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=189410], 5.8.2002.
5. DeFond Mark, Hung Mingyi: An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts. University of Southern California, 2001. 38 str.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=265773], 10.6.2002.
6. Fridson Martin S.: Financial Statement Analysis (A Practioner's Guide). New York: John Wiley&Sons, Inc., 1991. 325 str.
7. Kokotec-Novak Majda: Načrtovanje in spremljanje denarnih tokov za odločanje o plačilni sposobnosti. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 2002. 22 str.
8. Kokotec-Novak Majda: Gradivo za posvetovanje o oblikah izkaza denarnih tokov po SRS 27. Ljubljana, 1995. 20 str.
9. Koletnik Franc, Kokotec-Novak Majda: Bilanciranje in bilančna politika. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta, 1994. 340 str.
10. Koletnik Franc: Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc). Maribor: Ekonomsko – poslovna fakulteta, 1997. 343 str.
11. Kovačič Vanja: Oblikovanje računovodskih informacij za ugotavljanje trenutne plačilne sposobnosti podjetja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 40 str.
12. Lipnik Janez: Izkaz finančnih tokov. IKS, revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 2001, 4, str. 72 – 107.
13. Lipnik Janez: Novosti v SRS 26 - Oblike izkaza finančnega izida za zunanje poslovno poročanje. IKS, revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 2001, 12, str. 91– 106.
14. Mednarodni računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001. 1357 str.
15. Meigs F. Robert, Meigs B. Walter: Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja, Deveto izdanje. Zagreb: Mate, 1999. 1324 str.

16. Mlinarič Franjo: Ali bo zakon o finančnem poslovanju podjetij res opravil s finančno nedisciplino? IKS, revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 2000, 6, str. 15-37.
17. Mramor Dušan: Poslovne finance, prosojnice predavanj. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995.
18. Mramor Dušan: Sodobna finančna analiza podjetja. Zbornik referatov, 31. simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999, str. 327- 338
19. Myddelton R. David: Accounting and Financial Decissions. Nova izdaja. Singapore: Longman, 1994. 366 str.
20. Peterlin Jožko: Finančna tveganja. Revizor, revija o reviziji, 1999, številka 10, str. 58 – 79.
21. Pokorn Jože: Denar in kredit v narodnem gospodarstvu. Ljubljana: Cankarjeva založba, 1967. 37 str.
22. Repovž Leon: Odločitve o gospodarjenju pri kratkoročnem financiranju podjetja. Naše gospodarstvo. Revija za aktualna gospodarska vprašanja, 43 (1997), 5/6, str. 512-517.
23. Ribnikar Ivan: Likvidnost in solventnost. Bančni vestnik, Ljubljana, 38 (1989), 3, str. 93-94.
24. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001. 244 str.
25. Turk Ivan: Likvidnost ali solventnost. IKS, revija za računovodstvo in finance, 1990, 8, str. 82-83.
26. Turk Ivan: Pojmovnik računovodstva, financ in revizije. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2000. 1082 str.
27. Turk Ivan, Kavčič Slavka, Koželj Stanko, Kokotec-Novak Majda: Finančno računovodstvo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 406 str.
28. Turk Ivan, Melavc Dane: Računovodstvo. Kranj: Moderna organizacija, 1998. 535 str.

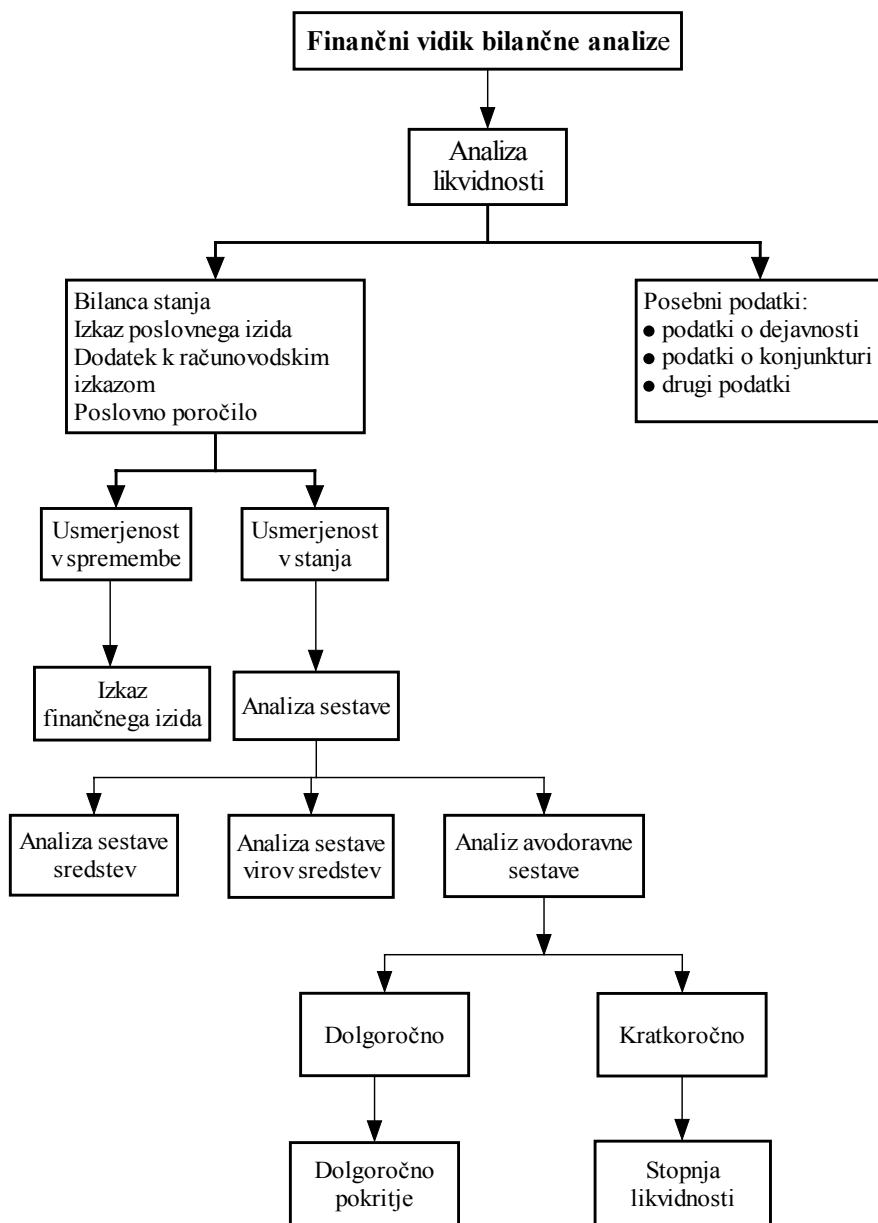
29. Vidic Darjana, Zaman Maja: Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij. IKS, revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 2000, 6, str. 38– 46.
30. Weston Fred J., Copeland E. Thomas: Managerial Finance. Osma izdaja. Chicago: The Dryden Press, 1989. 1035 str.
31. White Gerald I., Sondhi Ashwinpaul C., Fried Dov: Financial Statements: The Analysis and Use of Financial Statements, Second Edition. New York: John Wiley&Sons, Inc., 1998. 1224 str.

VIRI

1. Gradivo za izobraževanje: Računovodstvo. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2001.
2. GVIN – finančni podatki.
[http://www.gvin.com/fipo2001/cgi/pass.exe?F=22&CP=1250&LANG=SLO&VLT=SITE&ZAP_ST=D5FA0E3700083667&LETO=1&GID=DA+15.860&FRM=5048265]
3. Letno poročilo Droge 2001.
4. O vodenju poslovnih knjig po novih slovenskih računovodskih standardih-gradivo za posvetovanja. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001. 81 str.
5. Podatkovna zbirka iBON 2001, Razlage finančnih kazalnikov, 1995 – 2001, Noviforum.
6. Slovar slovenskega knjižnega jezika, elektronska izdaja. Ljubljana: Inštitut za slovenski jezik Frana Ramovša ZRC SAZU: 1997.
7. Verbinc France: Slovar tujk. Sedma izdaja. Ljubljana: Cankarjeva založba, 1982, 770 str.
8. Zakon o finančnem poslovanju podjetij (Uradni list RS, št. 54/99).

PRILOGE

Priloga 1: Presojanje finančnega položaja s pomočjo bilančne analize



Vir: Koletnik Franc: Analiziranje računovodskih izkazov

Priloga 2: Neposredna metoda sestave izkaza finančnega izida (različica I)

Po različici I so potrebne v izkazu finančnega izida najmanj tele postavke:

A. Finančni tokovi pri poslovanju

a) Prejemki pri poslovanju

Prejemki od prodaje proizvodov in storitev

Drugi prejemki pri poslovanju

b) Izdatki pri poslovanju

Izdatki za nakupe materiala in storitev

Izdatki za plače in deleže zaposlencev v dobičku

Izdatki za dajatve vseh vrst

Drugi izdatki pri poslovanju

c) Prebitek prejemkov pri poslovanju (a manj b) ali prebitek izdatkov pri poslovanju (b manj a)

B. Finančni tokovi pri naložbenju

a) Prejemki pri naložbenju

Prejemki od dobljenih obresti in deležev v dobičku drugih

Prejemki od odtujitve neopredmetenih dolgoročnih sredstev

Prejemki od odtujitve opredmetenih osnovnih sredstev

Prejemki od odtujitve dolgoročnih finančnih naložb

Prejemki od odtujitve kratkoročnih finančnih naložb

b) Izdatki pri naložbenju

Izdatki za pridobitev neopredmetenih dolgoročnih sredstev

Izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev

Izdatki za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb

Izdatki za pridobitev kratkoročnih finančnih naložb

c) Prebitek prejemkov pri naložbenju (a manj b) ali prebitek izdatkov pri naložbenju (b manj a)

C. Finančni tokovi pri financiranju

a) Prejemki pri financiranju

Prejemki od vplačanega kapitala

Prejemki od dobljenih dolgoročnih posojil

Prejemki od dobljenih kratkoročnih posojil

b) Izdatki pri financiranju

Izdatki za dane obresti

Izdatki za vračila kapitala

Izdatki iz naslova rezervacij

Izdatki za vračila oziroma odplačila dolgoročnih posojil in kreditov

Izdatki za vračila oziroma odplačila kratkoročnih posojil in kreditov

Izdatki za izplačila dividend in drugih deležev v dobičku

c) Prebitek prejemkov pri financiranju (a manj b) ali prebitek izdatkov pri financiranju

(b manj a)

Č. Končno stanje denarnih sredstev in njihovih ustreznikov

x) Finančni izid v obdobju (seštevek prebitkov Ac, Bc in Cc)

+

y) Začetno stanje denarnih sredstev in njihovih ustreznikov

Vir: Slovenski računovodski standardi

Priloga 3: Posredna metoda sestave izkaza finančnega izida (različica II po SRS):

A. Finančni tokovi pri poslovanju

a) Pritoki pri poslovanju

Poslovni prihodki

Izredni prihodki, ki se nanašajo na poslovanje

Začetne manj končne poslovne terjatve

Začetne manj končne aktivne kratkoročne časovne razmejitve

b) Odtoki pri poslovanju

Poslovni odhodki brez amortizacije in dolgoročnih rezervacij

Izredni odhodki, ki se nanašajo na poslovanje

Davki iz dobička in drugi davki, ki niso zajeti v poslovnih odhodkih

Končne manj začetne zaloge

Začetni manj končni poslovni dolgovi

Začetne manj končne pasivne kratkoročne časovne razmejitve

c) Prebitek pritokov pri poslovanju (a manj b) ali prebitek odtokov pri poslovanju (b manj a)

B. Finančni tokovi pri naložbenju

a) Pritoki pri naložbenju

Finančni prihodki, ki se nanašajo na naložbenje (razen za prevrednotenje)

Izredni prihodki, ki se nanašajo na naložbenje

Pobotano zmanjšanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev (razen za prevrednotenje)

Pobotano zmanjšanje opredmetenih osnovnih sredstev (razen za prevrednotenje in stvarne vložke kapitala)

Pobotano zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb (razen za prevrednotenje)

Pobotano zmanjšanje kratkoročnih finančnih naložb (razen za prevrednotenje)

b) Odtoki pri naložbenju

Finančni odhodki, ki se nanašajo na naložbenje (razen za prevrednotenje)

Izredni odhodki, ki se nanašajo na naložbenje

Pobotano povečanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev (razen za prevrednotenje)

Pobotano povečanje opredmetenih osnovnih sredstev (razen za prevrednotenje in stvarne vložke kapitala)

Pobotano povečanje dolgoročnih finančnih naložb (razen za prevrednotenje)

Pobotano povečanje kratkoročnih finančnih naložb (razen za prevrednotenje)

c) Prebitek pritokov pri naložbenju (a manj b) ali prebitek odtokov pri naložbenju (b manj a)

C. Finančni tokovi pri financiranju

a) Pritoki pri financiranju

Finančni prihodki, ki se nanašajo na financiranje (razen za prevrednotenje)

Izredni prihodki, ki se nanašajo na financiranje

Povečanje kapitala (brez čistega dobička)

Pobotano povečanje dolgoročnih rezervacij (razen za prevrednotenje)

Pobotano povečanje dolgoročnih finančnih dolgov (razen za prevrednotenje)

Pobotano povečanje kratkoročnih finančnih dolgov (razen za prevrednotenje)

b) Odtoki pri financiranju

Finančni odhodki, ki se nanašajo na financiranje (razen za prevrednotenje)

Izredni odhodki, ki se nanašajo na financiranje

Zmanjšanje kapitala (brez čiste izgube poslovnega leta)

Pobotano zmanjšanje dolgoročnih rezervacij (razen za prevrednotenje)

Pobotano zmanjšanje dolgoročnih finančnih dolgov (razen za prevrednotenje)

Pobotano zmanjšanje kratkoročnih finančnih dolgov (razen za prevrednotenje)

Zmanjšanje obveznosti do lastnikov iz delitve dobička (izplačila dividend in drugih deležev v dobičku)

c) Prebitek pritokov pri financiranju (a manj b) ali prebitek odtokov pri financiranju (b manj a)

Č. Končno stanje denarnih sredstev in njihovih ustreznikov

x) Finančni izid v obdobju (seštevek prebitkov Ac, Bc in Cc)

+

y) Začetno stanje denarnih sredstev in njihovih ustreznikov

Vir: Slovenski računovodski standardi

Priloga 4: Izkaz poslovnega izida Droge d.d. za leti 2000 in 2001

Izkaz poslovnega izida (v tisoč SIT)	2000	2001	Indeks
Čisti prihodki iz prodaje in usredstvenih lastnih učinkov	14.374.072	16.381.632	114
Proizvajalni stroški in nabavna vrednost prodanih količin	-9.515.941	-10.851.767	114
Kosmati dobiček iz prodaje	4.858.131	5.529.865	114
Stroški prodaje	-2.306.178	-2.966.315	129
Stroški uprave	-1.139.017	-1.201.293	105
Drugi prihodki iz poslovanja	69.372	94.356	136
Dobiček ali izguba iz poslovanja	1.482.309	1.456.613	98
Prihodki na podlagi deležev iz dobička podjetij v skupini	9.500	71.300	751
Prihodki na podlagi deležev iz dobička drugih povezanih podjetij	0	0	
Prihodki na podlagi deležev iz dobička drugih podjetij	10.236	11.231	110
Prihodki od obresti in drugi prihodki od financiranja	697.435	381.060	55
Odpisi doloročnih in kratkoročnih finančnih naložb	-24.630	-33.602	136
Odhodki za obresti in drugi odhodki financiranja	-610.808	-668.640	109
Dobiček ali izguba iz rednega delovanja	1.564.042	1.217.962	78
Izredni prihodki	87.570	446.195	510
Izredni odhodki	-100.890	-87.497	87
Celotni dobiček ali izguba	1.550.722	1.576.660	102
Davek iz dobička	-45.369	-137.825	304
Čisti dobiček ali izguba poslovnega leta	1.505.353	1.438.835	96

Vir: Letno poročilo Droge d.d.

Priloga 5: Bilanca stanja Droge d.d. za leti 2000 in 2001

Bilanca stanja (v tisoč SIT)	2000	2001	Indeks
Stalna sredstva	9.041.381	11.963.046	132
Neopredmetena dolgoročna sredstva	360.333	225.958	63
Opredmetena osnovna sredstva	8.575.772	9.950.001	116
Nepremičnine	5.453.509	5.901.482	108
Oprema in druga opredmetena osnovna sredstva	3.122.263	4.048.519	130
Dolgoročne finančne naložbe	73.753	1.757.434	2.383
Popravek kapitala	31.523	29.653	94
Gibliva sredstva	10.291.165	10.398.552	101
Zaloge	2.375.009	2.517.403	106
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	23.959	14.597	61
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	4.076.336	5.375.751	132
Kratkoročne finančne naložbe	3.734.711	2.261.649	61
Denarna sredstva	38.729	225.643	583
Aktivne časovne razmejitev	42.421	3.509	8
Sredstva	19.332.547	22.361.598	116
Kapital	12.877.610	14.737.284	114
Večinski kapital	0	0	
Osnovni kapital	2.827.680	2.827.680	100
Vplačani presežek kapitala	0	0	
Rezerve	1.709.811	1.706.656	100
Preneseni čisti dobiček ali izguba prejšnjih let	2.077.548	3.246.822	156
Revalorizacijski popravek kapitala	4.757.218	5.517.291	116
Nerazdeljeni dobiček ali izguba poslovnega leta	1.505.353	1.438.835	96
Prevedba iz tuje valute	0	0	
Manjšinski kapital	0	0	
Dolgoročne rezervacije	19.490	921	5
Dolgoročne obveznosti	1.273.502	1.823.979	143
Dolgoročne obveznosti iz financiranja	1.269.025	1.820.135	143
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja	4.477	3.844	86
Krakoročne obveznosti	5.078.294	5.721.928	113
Krakoročne obveznosti iz financiranja	1.760.300	3.144.765	179
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	3.317.994	2.577.163	78
Pasivne časovne razmejitev	83.652	77.486	93
Obveznosti do virov sredstev	19.332.547	22.361.598	116

Vir: Letno poročilo Droge d.d.

Priloga 6: Bilanca stanja Droge d.d. za obdobje 1997 - 2001

Bilanca stanja (v tisoč SIT)	1997	1998	1999	2000	2001
Stalna sredstva	4.986.099	4.899.322	5.251.524	9.041.381	11.963.046
Neopredmetena dolgoročna sredstva	32.038	84108	246.872	360.333	225.958
Opredmetena osnovna sredstva	4.873.829	4.758.827	4.932.719	8.575.772	9.950.001
Nepremičnine	n.p.	2.633.971	n.p.	5.453.509	5.901.482
Oprema in druga opredmetena osnovna sredstva	n.p.	2.124.856	n.p.	3.122.263	4.048.519
Dolgoročne finančne naložbe	28.420	15.173	35.752	73.753	1.757.434
Popravek kapitala	51.812	41.214	36.181	31.523	29.653
Gibljava sredstva	5.561.327	6.833.761	9.367.743	10.291.165	10.398.552
Zaloge	1.979.690	2.093.347	2.296.195	2.375.009	2.517.403
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	23.535	42.048	41.292	23.959	14.597
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	2.440.173	2.720.175	2.929.544	4.076.336	5.375.751
Kratkoročne finančne naložbe	1.006.870	1.929.023	3.977.867	3.734.711	2.261.649
Denarna sredstva	63.678	38.316	88.473	38.729	225.643
Aktivne časovne razmejitev	47.381	10.852	34.372	42.421	3.509
Sredstva	10.547.426	11.733.083	14.619.267	19.332.547	22.361.598
Kapital	8.114.687	9.395.436	10.854.546	12.877.610	14.737.284
Večinski kapital	0	0	0	0	0
Osnovni kapital	2.827.680	2.827.680	2.827.680	2.827.680	2.827.680
Vplačani presežek kapitala	0	0	0	0	0
Rezerve	1.727.626	1.726.490	1.718.440	1.709.811	1.706.656
Preneseni čisti dobiček ali izguba prejšnjih let	12.714	668.248	1.343.658	2.077.548	3.246.822
Revalorizacijski popravek kapitala	2.535.808	3.117.622	3.813.324	4.757.218	5.517.291
Nerazdeljeni dobiček ali izguba poslovnega leta	1.010.859	1.055.396	1.151.444	1.505.353	1.438.835
Prevedba iz tuje valute	0	0	0	0	0
Manjšinski kapital	0	0	0	0	0
Dolgoročne rezervacije	74.047	83.856	56.433	19.490	921
Dolgoročne obveznosti	479.980	892.655	1.287.840	1.273.502	1.823.979
Dolgoročne obveznosti iz financiranja	473.181	886.788	1.282.786	1.269.025	1.820.135
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja	6.799	5.867	5.054	4.477	3.844
Kratkoročne obveznosti	1.748.316	1.334.614	2.397.347	5.078.294	5.721.928
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	387.220	232.901	516.178	1.760.300	3.144.765
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	1.361.096	1.101.713	1.881.169	3.317.994	2.577.163
Pasivne časovne razmejitve	130.396	26.522	23.101	83.652	77.486
Obveznosti do virov sredstev	10.547.426	11.733.083	14.619.267	19.332.547	22.361.598

Vir: Letno poročilo Droge d.d.

Priloga 7: Izkaz poslovnega izida Droge d.d. za obdobje 1997-2001

Izkaz poslovnega izida (v tisoč SIT)	1997	1998	1999	2000	2001
Čisti prihodki iz prodaje in usredstvenih lastnih učinkov	12.500.519	13.381.579	13.923.206	14.374.072	16.381.632
Proizvajalni stroški in nabavna vrednost prodanih količin	-9.512.528	-10.266.124	-10.305.308	-9.515.941	-10.851.767
Kosmati dobiček iz prodaje	2.987.991	3.115.455	3.617.898	4.858.131	5.529.865
Stroški prodaje	-1.332.295	-1.281.708	-1.554.208	-2.306.178	-2.966.315
Stroški uprave	-375.666	-437.915	-518.946	-1.139.017	-1.201.293
Drugi prihodki iz poslovanja	39.770	85.031	67.579	69.372	94.356
Dobiček ali izguba iz poslovanja	1.319.800	1.480.863	1.612.323	1.482.309	1.456.613
Prihodki na podlagi deležev iz dobička podjetij v skupini	0	2.240	16.513	9.500	71.300
Prih. na podlagi deležev iz dobička drugih povez. podjetij	0	0	0	0	0
Prih. na podlagi deležev iz dobička drugih podjetij	4.395	3.794	4.869	10.236	11.231
Prihodki od obresti in drugi prihodki od financiranja	270.276	233.416	306.832	697.435	381.060
Odpisi doloročnih in kratkoročnih finančnih naložb	-1.339	0	-11.775	-24.630	-33.602
Odhodki za obresti in drugi odhodki financiranja	-388.344	-414.102	-451.990	-610.808	-668.640
Dobiček ali izguba iz rednega delovanja	1.204.788	1.306.211	1.476.772	1.564.042	1.217.962
Izredni prihodki	117.871	149.728	96.634	87.570	446.195
Izredni odhodki	-129.000	-28.988	-118.820	-100.890	-87.497
Celotni dobiček ali izguba	1.193.659	1.426.951	1.454.586	1.550.722	1.576.660
Davek iz dobička	-182.800	-371.555	-303.142	-45.369	-137.825
Čisti dobiček ali izguba poslovnega leta	1.010.859	1.055.396	1.151.444	1.505.353	1.438.835

Vir. Letno poročilo Droge d.d.

Priloga 8: Izkaz finančnih tokov Droge d.d. za obdobje 1997 – 2001

Izkaz finančnega izida (v tisoč SIT)	1997	1998	1999	2000	2001
Revalorizirano začetno stanje denarnih sredstev	149.746	68.454	41.228	96.347	41.440
Finančni tok iz poslovanja					
Čisti dobiček	1.010.859	1.055.396	1.151.444	1.505.353	1.438.835
Amortizacija	706.347	785.855	907.430	879.138	1.217.452
Kratkoročne terjatve iz poslovanja in AČR	-172.363	-56.906	-25.332	-891.051	-972.191
Zaloge	-17.503	34.820	-43.754	125.547	23.857
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja in PČR	439.621	-475.119	690.291	1.327.895	-985.112
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	2.355	-16.748	3.952	21.007	11.041
Dolgoročne obveznosti iz poslovanja	6.799	-1.442	-1.259	-1.027	-946
Skupaj finančni tok iz poslovanja	1.976.115	1.325.856	2.682.772	2.966.862	732.936
Neopredmetena dolgoročna sredstva	-25.211	-59.598	-168.971	-110.833	127.012
Opredmetena osnovna sredstva	1.159.311	-295.385	-707.053	-4.063.835	-1.958.790
Dolgoročne finančne naložbe	32.474	15.379	-19.426	-34.820	-1.678.518
Kratkoročne finančne naložbe	-455.961	-846.638	-1.902.237	597.186	1.734.491
Skupaj finančni tok iz investicijske dejavnosti	1.608.009	-1.186.242	-2.797.687	-3.612.302	-1.775.805
Kapital	-337.844	-368.765	-398.222	-440.466	-476.517
Dolgoročne obveznosti iz financiranja	-6.890	378.118	328.603	-127.929	462.278
Dolgoročne rezervacije	-1.637	4.255	-33.797	-41.965	-19.933
Kratkoročne obveznosti iz financiranja	-107.802	-183.361	265.576	1.198.182	1.261.244
Skupaj finančni tok iz finančne dejavnosti	-454.173	-169.753	162.160	587.822	1.227.072
Skupaj finančni tok	-86.067	-30.139	47.245	-57.618	184.203
Končno stanje denarnih sredstev	63.678	38.316	88.473	38.729	225.643

Vir: Letno poročilo Droge d.d.